

L'Œuvre Monétaire **de la** **Conférence de Londres** **(1933)** **et ses Conséquences**

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 29 Mars 1939 à 14 heures

PAR

H. STROHL

JURY DE LA THÈSE

Président. . . M. NOGARO, professeur.

Suffragants { MM. Roger PICARD, professeur.
 DOLLÉANS, professeur.

PARIS

LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT & DE JURISPRUDENCE

Ancienne Librairie Chevalier-Marescq et C^e et Ancienne Librairie F. Pichon réunies

R. PICHON ET R. DURAND-AUZIAS, ADMINISTRATEURS

Librairie du Conseil d'Etat et de la Société de Législation comparée

20, RUE SOUFFLOT (5^e ARR^t)

1939

Tous droits réservés

THÈSE POUR LE DOCTORAT



L'ŒUVRE MONÉTAIRE DE LA CONFÉRENCE DE LONDRES (1933) ET SES CONSÉQUENCES

INTRODUCTION

La Conférence du Désarmement venait à peine de suspendre ses travaux que soixante-trois nations étaient convoquées à Londres pour discuter des causes qui expliquaient la naissance et la prolongation de la dépression économique et des remèdes qui pouvaient être apportés à cet état de choses. Impressionnée par le nombre et l'importance inaccoutumée des délégations, gagnée par la publicité tapageuse qui précédait cette manifestation, l'opinion publique s'abandonnait à un élan d'optimisme. Pourtant, conforme en cela à une tradition qui ne s'est guère démentie depuis que la vogue des Assemblées Internationales s'est affirmée au lendemain de la guerre, la Conférence de Londres s'est manifestement révélée impuissante à atteindre même partiellement les buts qui lui avaient été orgueilleusement assignés.

Mais, si l'œuvre réalisée par la Conférence de Londres n'a apporté, dans la situation monétaire du monde, aucun progrès sérieux, ne s'est traduite par aucun des miracles qu'une opinion désespérée par l'acuité et la gravité de la crise réclamait d'une réunion aussi imposante, du moins est-il essentiel de souligner que son échec fut ouvertement reconnu par

les représentants des principaux gouvernements. Loin d'avoir été déguisée, en effet, sous des formules sibyllines, suivant une habitude qui s'était rigoureusement maintenue au cours de ces dernières années, à la clôture des successives assemblées internationales, la pauvreté des résultats obtenus, pour cette fois, transparaît à travers les discours qui marquèrent l'interruption des débats.

Ce phénomène mérite d'être noté, tant pour son caractère insolite que pour les conséquences qui en découlèrent. Le désaccord se manifesta si rapidement, et avec tant d'évidence, entre les défenseurs des rigoureux principes de l'orthodoxie monétaire, et les partisans des solutions inflationnistes, que, dès le début des pourparlers, les représentants des principaux pays furent obligés de se ranger dans l'un ou l'autre groupe.

Dès lors — cause fondamentale de son insuccès — la netteté de ces oppositions doctrinales fut aussi à l'origine de l'un des rares résultats effectifs de la Conférence : la constitution du bloc-or.

Devant la gravité du désordre monétaire, qui, ardemment prôné par la Délégation américaine, menaçait de gagner les quelques nations qui avaient eu le désir et les moyens d'y résister, la volonté proclamée par celles-ci de s'unir pour renforcer la fermeté de leur attitude constituait en effet, un élément de stabilité primordial.

C'est là, il est vrai, non point une réalisation proprement dite de la Conférence, mais bien au contraire la conséquence bienfaisante de son impuissance.

Ainsi, il serait vain de chercher, dans les recommandations formulées à Londres, l'apparition d'idées qui constituent un apport original et solide, un acheminement vers la solution d'un des problèmes qui y ont été étudiés. Et c'est précisément par ce côté que

les résolutions adoptées — si ridiculement frêles soient-elles en regard des miracles qui en étaient témérairement escomptés — méritent plus d'éloges que de reproches, car il y a lieu, en somme, de se féliciter davantage de ce qu'elles ne contiennent pas que de ce qu'elles renferment.

En effet, les conditions dans lesquelles cette Conférence avait été organisée, préparée, convoquée, étaient de nature à soulever de sérieuses appréhensions. Destinée à parachever la tâche réalisée à Lausanne, continuée à Stresa, sa réunion s'est présentée dans des circonstances trop défavorables pour qu'il n'y eût pas lieu de redouter les conséquences de suggestions positives. Dès lors, un échec manifeste paraît avoir réellement constitué l'issue la plus acceptable des débats.

En examinant dans une première partie les inquiétudes que justifiaient l'insuffisance de sa préparation, la signification qui avait été donnée à sa réunion par le Rapport des Experts, puis par les entretiens de Washington, nous serons à même de constater, dans une seconde partie, que l'œuvre monétaire de la Conférence de Londres, si faible soit-elle aux yeux de ceux qui espéraient l'impossible, est en somme beaucoup moins mauvaise qu'on n'aurait été fondé à le craindre. Du moins, — et ce sera l'objet de la troisième partie de notre étude, — en obligeant les gouvernements à préciser et à confronter leurs conceptions doctrinales, aura-t-elle momentanément affermi la position de ceux qui entendaient rester fidèles à l'étalon-or.

PREMIERE PARTIE

LES PREMISSES ET L'ŒUVRE
DE LA CONFÉRENCE DE LONDRES

TITRE I

LES PREMISSES



Digitized by the Internet Archive
in 2026

CHAPITRE I

CONFERENCE DE LAUSANNE CONFERENCE DE STRESA RAPPORT DU COMITE PREPARATOIRE A LA CONFERENCE DE LONDRES

La Conférence de Lausanne, réunie en juin 1932, s'était proposé un double objet : le règlement du problème des réparations allemandes et la reconstruction d'une Europe durement ébranlée par la crise. Si elle avait pu mener à bonne fin la première partie de son ordre du jour, elle avait dû ajourner l'examen de la seconde, laissant à des assemblées ultérieures le soin d'étudier cette question, comme elle l'indiquait, à l'issue de ses débats, dans deux annexes à son acte final : « En vue d'assurer la reconstruction économique et financière de l'Europe centrale et orientale, la Conférence décide la création d'un comité qui aura pour mission de soumettre à la Commission d'études pour l'Union Européenne, à sa prochaine session, des propositions tendant à assurer la restauration des pays de l'Europe centrale et orientale (1).

« La Conférence, en plus des questions déjà traitées, s'est assigné la tâche d'arrêter les mesures

(1) Annexe 4 à l'acte final : Résolutions relatives à l'Europe centrale et orientale.

« nécessaires pour remédier aux autres difficultés
« économiques et financières qui ont provoqué ou
« risquent de prolonger la crise dont souffre le
« monde...

« La Conférence souligne de façon particulière la
« nécessité d'assainir les monnaies nationales et, par
« ce moyen, de rendre possible l'abolition des me-
« sures de contrôle des changes et l'aplanissement
« des difficultés de transfert ; de plus, la Conférence
« se rend compte à quel point il est d'intérêt vital
« de faciliter la reprise du commerce international.

« Pour aboutir à ces fins, la Conférence décide
« d'inviter la Société des Nations à convoquer à une
« date convenable, et à un endroit qui sera fixé ulté-
« rieurement, une Conférence monétaire et écono-
« mique » (2).

Ainsi, les Conférences de Stresa et de Londres se trouvaient justifiées par des buts distincts, mais complémentaires. Si, en effet, les annexes 4 et 5 fixaient à ces deux assemblées des ordres du jour indépendants l'un de l'autre, la restauration de l'Europe centrale et orientale constituait manifestement — et c'était logique, — aux yeux des négociateurs de Lausanne, un acheminement vers la tâche plus complexe et plus vaste qui était assignée à la conférence économique et financière mondiale. Le succès de cette dernière était étroitement lié à l'efficacité de l'œuvre qui devait être préalablement réalisée par sa devancière. N'est-ce pas, au surplus, ce que soulignait le Président de la Conférence de Stresa dans son discours d'ouverture : « Peut-on imaginer que la Con-
« férence économique mondiale, dont la réunion est
« prochaine, obtiendra même une apparence de suc-

(2) Annexe 5 : Résolution relative à une conférence économique et financière mondiale.

« cès si les délibérations de Stresa demeurent vaines
« et stériles ? »

Or, précisément, les délibérations de Stresa, dans le domaine financier qui leur avait été imparti, demeurèrent singulièrement « vaines et stériles ». Quel qu'ait pu être l'enthousiasme apparent des différents délégués, à l'issue des débats, la portée pratique de ceux-ci s'avéra absolument nulle.

Toutes les mesures qui y furent envisagées pour aboutir à la suppression des restrictions de change, si fondées fussent-elles, restèrent lettre morte ; peut-être furent-elles prises en considération dans quelques pays, mais en tout cas elles ne se traduisirent par aucun des résultats favorables qui en étaient escomptés, puisque les entraves au transfert des devises ne marquèrent aucune diminution, lorsqu'elles ne s'aggravèrent pas. A cet égard, l'inefficacité des recommandations afférentes au problème des dettes à court et à long terme se manifesta avec une netteté particulière. Elles n'apportaient, d'ailleurs, aucun élément nouveau, se contentant de critiquer les procédures qui avaient été généralement adoptées en ce domaine, sans pouvoir proposer des formules susceptibles de les remplacer en fait.

De même, après avoir prôné la constitution d'un fonds de normalisation monétaire, destiné à assurer aux pays de l'Europe centrale et orientale, par des avances remboursables des autres Etats, les concours financiers qu'exigerait « l'affermissement ou l'assainissement définitif de leur situation monétaire », la Conférence de Stresa était obligée de s'avouer incapable d'une telle réalisation. Elle en laissait le soin à la Commission d'études pour l'Union européenne qui, de son côté, s'en remit à cet effet à la Conférence économique mondiale.

Dès lors, au moment où la réunion de cette der-

nière était définitivement décidée, aucun des problèmes qui avaient été abordés à Stresa n'avait reçu même l'apparence d'une solution pratique. Au surplus, une telle situation était reconnue par M. Georges Bonnet qui, devant la Commission d'études pour l'Union européenne, déclarait : « Inutile de convoquer la Conférence mondiale économique, si vous ne commencez pas par donner la vie aux résolutions de Stresa ».

Mais si, en fait, l'œuvre monétaire de Stresa s'avérait inexistante, du moins sa position doctrinale, en ce domaine, s'opposait-elle aux errements qui, dans le but de remédier à la crise économique, n'avaient eu d'autre résultat, en en retardant le dénouement, que d'en prolonger la durée et d'en accroître finalement l'acuité.

Les recommandations formulées au sujet de l'étalon-or, les suggestions exprimées à l'égard de la politique de l'Institut d'Emission, notamment, s'inspiraient des principes traditionnels en la matière. C'était là une attitude qui mérite d'autant plus d'être soulignée qu'elle marquait un acheminement significatif vers le retour à des conceptions trop longtemps abandonnées, et qu'elle contraste nettement avec celle que, sur les problèmes d'ordre monétaire, le Comité préparatoire à la Conférence de Londres a cru devoir adopter.

L'impression que laisserait une lecture rapide du rapport de la Commission des Experts serait plutôt anodine, mais un examen plus minutieux n'incite guère aux réserves les plus expresses sur le fond de ce mémoire.

Au surplus, il paraît souvent difficile d'en faire une critique précise et objective ; le style vague, détourné, insinuant qui le caractérise lui confère

une apparence incertaine, inoffensive, qui se prête mal à une analyse détaillée.

Aussi les craintes que l'étude de ce travail suggère tiennent-elles davantage aux tendances générales qui semblent avoir guidé ses auteurs, qu'aux remarques successives auxquelles ils se sont livrés. Toutefois, si patiemment développées soient-elles dans des formules prudentes et vagues, les suggestions qui y sont proposées préconisent trop souvent le retour à des théories aventureuses qui paraissaient, sinon abandonnées, du moins délaissées, pour qu'une telle régression échappe à un examen attentif.

Parfois confuse à la lecture isolée des réflexions des Experts, cette impression se dégage nettement d'une comparaison avec les conclusions auxquelles étaient parvenus les auteurs du rapport définitif de la « Délégation de l'Or ».

L'étude comparative de ces deux documents est, en effet, très suggestive. Ne se contentant pas de reprendre les opinions discutables, ou d'accentuer les propositions inflationnistes qu'avaient maintenues leurs devanciers, les Experts du Comité préparatoire ont, une fois de plus, accordé une publicité officielle à des problèmes qui, débattus dans des rapports antérieurs, avaient été bannis du rapport définitif de la « Délégation de l'Or » ; bien mieux, ils ont aussi donné le jour à des recommandations nouvelles, destinées à faciliter l'expansion du crédit.

Envisagé suivant ces quatre points de vue successifs, le projet d'ordre du jour rédigé par les économistes de la Commission préparatoire accuse une continuité de vues que ne laisserait pas toujours prévoir une lecture d'ensemble.

CHAPITRE II

LA REDUCTION DU MINIMUM LEGAL DE COUVERTURE

Ce projet maintient tout d'abord une suggestion qui a persisté dans les différents travaux inspirés, à Genève, par le problème de l'or : la réduction du minimum légal de couverture imposé aux banques d'émission.

« Nous estimons qu'il y aurait avantage, comme
« nous l'avons montré dans notre premier Rapport
« provisoire, à réduire le minimum légal de couver-
« ture actuellement fixé à des chiffres élevés. Cette
« mesure donnerait immédiatement une plus grande
« liberté d'action aux banques centrales, en élar-
« gissant la marge de leur encaisse-or qu'elles peu-
« vent librement utiliser pour les règlements inter-
« nationaux sans compromettre le minimum légal ».

(*Rapport de la Délégation de l'Or*, page 56, para-
graphe 212).

« Nous suggérons que la Conférence souligne la
« nécessité d'apporter plus de souplesse aux règles
« relatives à la couverture des banques centrales, de
« manière, notamment, à rendre celles-ci mieux à
« même de faire face aux variations de la balance
« des paiements ».

(Projet d'ordre du jour annoté, soumis par la Commission préparatoire des Experts, page 16, paragraphe 2).

S'appuyant sur des motifs identiques, ces déclarations s'expriment selon des termes analogues. La constance de cette recommandation, dans les études successives auxquelles se sont livrés les experts internationaux depuis le premier rapport provisoire de la Délégation de l'Or, est d'autant plus significative qu'elle a survécu aux circonstances qui en excusaient, ou tout au moins en expliquaient l'origine. Formulée pour la première fois à une époque où la pénurie de l'or était redoutée et considérée comme une des causes essentielles du malaise économique universel, elle semble véritablement inopportune dans les conjonctures présentes qui apportent un démenti catégorique aux craintes qui l'avaient inspirée. Une telle mesure s'avère non seulement inutile, mais dangereuse.

Suggérée sous la pression de nécessités monétaires, son application serait actuellement injustifiée. La production de l'or s'est accrue, au cours de ces dernières années, suivant un rythme beaucoup plus rapide que celui qui avait été escompté, comme le montre le tableau ci-dessous :

PRODUCTION D'OR

(en millions de livres sterling au pair)

		Afrique du Sud	Canada	Etats- Unis	Russie	Autres pays	Total	Pourcentage annuel d'augmentation
1929		44,2	8,2	8,7	4,6	17,5	83,2	+ 1,0
1930		45,5	9,0	8,9	6,1	19,0	88,5	+ 6,4
1931		46,2	11,4	9,4	7,2	20,6	94,8	+ 7,1
1932		49,1	12,9	9,4	8,5	22,6	102,5	+ 8,1
1933 (Est.)		46,9	12,4	9,1	8,5	25,1	102,0	— 0,5

A ces apports nouveaux s'ajoutait une quantité importante d'or, antérieurement thésaurisée aux Indes, qui a afflué ensuite sur le marché mondial. Par ailleurs, la baisse des prix réduisait dans des proportions importantes les besoins normaux de monnaie qui paraissaient pouvoir être largement satisfaits avec le stock d'or dont disposait le monde. Enfin, à supposer que son adoption ait été facilement réalisable, cette mesure eût sans doute été pratiquement inefficace, car elle n'aurait modifié en rien la situation respective des différentes monnaies ; elle aurait accusé plutôt les dissemblances en permettant par les possibilités supplémentaires qu'elle accorderait légalement au maintien d'expédients hasardeux, de retarder encore, dans de nombreux pays, le retour à de sages méthodes monétaires. La nécessité de remèdes rigoureux s'en serait trouvée simplement ajournée et leur emploi aurait été ainsi rendu plus difficile.

Pour le moins inutile, une telle recommandation soulèverait, au surplus, de sérieuses objections d'ordre psychologique et économique. Une réduction générale des pourcentages de couverture aurait prêté aisément, dans le public, à des interprétations d'autant plus dangereuses qu'elles sont souvent irraisonnées. Il paraît indubitable qu'au regard d'une opinion inquiète, alarmée par des bouleversements de ces dernières années, l'abaissement du minimum légal de couverture aurait été fréquemment envisagé comme l'acheminement vers une redistribution arbitraire des réserves d'or. Tel aurait été probablement le cas pour la France, où l'adoption d'une pareille mesure se serait justifiée si difficilement qu'elle aurait donné lieu, sans doute, à des explications dont la diversité et l'incertitude auraient risqué d'ébranler

sérieusement la confiance et d'altérer la stabilité du franc.

A ces motifs d'ordre psychologique, s'ajoutent de solides raisons d'ordre économique. La structure des différents pays est par trop diverse pour qu'elle puisse s'accomoder de règles monétaires générales. Lorsque les conditions naturelles de la production et des échanges assurent un équilibre intérieur relativement stable et des fluctuations modérées de la balance des comptes, le choix d'une proportion assez faible de la couverture métallique, par rapport à la circulaire fiduciaire ou à la totalité des engagements de l'Institut d'émission, peut être envisagé sans grands inconvénients. Mais, précisément, la nécessité d'une telle mesure se fait d'autant plus sentir que son adoption paraît moins recommandable. Sans doute permettrait-elle le rattachement à l'or de monnaies qui en ont été détachées, faute d'une réserve métallique suffisante. Mais, outre que ce retour à l'étalon-or serait précaire s'il ne s'accompagnait pas de remèdes aux causes profondes qui en ont motivé l'abandon, son maintien ne serait guère bienfaisant s'il devait exiger toutes les restrictions qui ne lui confèrent plus qu'un caractère purement formel, comme c'est par exemple le cas en Allemagne. Le régime de l'étalon-or ne saurait que perdre de son efficacité et de son prestige en recourant à des artifices destinés à en prolonger fictivement la survivance ou à en faciliter une restauration factice.

Au surplus, l'abaissement du pourcentage minimum de couverture, destiné surtout à soulager la politique monétaire des nations de l'Europe Centrale, serait véritablement peu adéquat aux précautions que conseille l'économie essentiellement agricole de ces pays. En effet, les prêts aux agriculteurs sont généralement d'une durée plus longue que ceux

accordés aux industriels, et réclament ainsi une couverture métallique abondamment pourvue et sagement composée. Ce danger avait d'ailleurs été aperçu par les experts de la Délégation de l'Or, puisque leur rapport, loin de recommander la conclusion d'un accord international, reconnaissait que chaque pays doit être juge des dispositions à prendre à cet égard, en tenant compte des conditions particulières où il se trouve, et des circonstances qui peuvent suggérer le maintien des réserves obligatoires à un niveau plus ou moins élevé.

« Chaque pays, en calculant l'encaisse-or qui lui
« est nécessaire, devrait par conséquent se demander,
« en premier lieu, quelle pourra être l'ampleur des
« fluctuations de sa balance des comptes. Il devrait,
à cet effet, tenir compte des circonstances pouvant,
« dans chaque cas, déterminer de soudaines et impor-
« tantes modifications dans sa balance des paiements.
« Les pays agricoles devront se prémunir contre le
« risque d'une mauvaise récolte ou d'une baisse des
« prix de leurs produits. Les pays dans lesquels les
« banques étrangères ont l'habitude de placer d'im-
« portantes disponibilités, ou qui sont sujets à d'im-
« portants retraits de capitaux ou à des ventes mas-
« sives d'obligations ou d'autres titres, auront besoin
« d'une réserve suffisante pour faire face au retrait
« éventuel de ces avoirs.

« Les pays débiteurs auront normalement besoin
« de réserves relativement plus grandes que les pays
« créanciers qui peuvent redresser leur balance des
« paiements en dénonçant leurs prêts à court terme
« ou simplement en cessant de prêter. D'autre part,
« les pays qui, tout en ayant une position généra-
« lement créditrice, peuvent provisoirement se trou-

« ver dans une situation de débiteurs à court terme, « doivent se prémunir contre cette éventualité ». (Cf. *Rapport de la Délégation de l'Or*, page 56, paragraphe 211).

Le projet d'ordre du jour rédigé par les membres de la Commission préparatoire ne contient malheureusement pas d'aussi prudentes atténuations à la mesure uniforme qu'il préconise ; il confère, dès lors, à cette dernière, une force qui accroît peut-être sa portée théorique, mais qui diminue singulièrement les possibilités de son application. Si c'est là une conséquence involontaire dont il n'y a lieu que de se féliciter, elle ne découle pas toujours du désir qu'ont généralement éprouvé les membres du Comité préparatoire à la Conférence de Londres, d'affaiblir l'orthodoxie des suggestions préconisées par leur devanciers ; elle ne paraît surtout pas résulter de leur intention d'accentuer l'importance des propositions inflationnistes qui avaient été conservées dans le rapport définitif de la Délégation de l'Or.

CHAPITRE III

POSSIBILITE D'UNE LUTTE CONTRE LA BAISSSE DES PRIX PAR DES PROCEDES D'ORDRE MONETAIRE

Sans doute les travaux des deux commissions s'expriment-ils dans des termes très analogues sur les difficultés créées par la baisse des prix de vente (Cf. Rapport de la Délégation de l'Or : page 42 et suivantes — Projet d'ordre du jour annoté, soumis par la Commission préparatoire des Experts : page 19) ; et préconisent-ils tous deux l'adoption de remèdes propres, selon eux, à provoquer la hausse de ces prix. A ce sujet, leurs auteurs s'accordent à conseiller la poursuite d'une politique de crédit libérale :

« D'autre part, un relèvement du niveau actuel des
« prix faciliterait considérablement le paiement des
« charges fixes. L'incidence réelle de l'endettement
« et des autres charges nominalement fixes dimi-
« nuerait. Cette hausse des prix est, à notre avis,
« souhaitable ». (*Rapport de la Délégation de l'Or*,
page 49, paragraphe 176).

« Dans les pays à étalon-or fonctionnant librement
« et à grandes réserves monétaires, il semblerait pos-
« sible (comme il est indiqué au chapitre I, 2 a) de
« poursuivre une politique de crédit libérale, com-
« portant des taux d'intérêt à court terme peu élevés

« et, dans certains cas également, des opérations en « marché libre ». (*Projet d'ordre du jour annoté, soumis par la Commission préparatoire des Experts, page 20, paragraphe II*).

Mais cette recommandation est accompagnée, dans le Rapport de la Délégation de l'Or, d'atténuations successives si formelles que ses protagonistes ne semblent guère croire à son efficacité :

« Mais nous n'envisageons pas que l'action d'une « politique monétaire suffise pour rajuster le niveau « des prix, sur lesquels agissent de nombreux facteurs d'un caractère non monétaire ». (*Délégation de l'Or, page 49, paragraphe 176*).

« ... D'autres, par contre, estiment qu'il n'est ni « possible, ni souhaitable de corriger, par le jeu d'une « politique monétaire, les fluctuations du niveau des « prix qui sont dues à des causes d'ordre non monétaire ». (*Rapport de la Délégation de l'Or, page 50, paragraphe 183*).

« 1° Nous ne croyons pas qu'il soit possible d'éviter toutes les oscillations du niveau général des « prix. 2° Nous savons fort bien que même ce minimum de stabilité, que nous souhaitons tous réaliser, « ne saurait être obtenu uniquement au moyen d'une « politique monétaire ». (*Rapport de la Délégation de l'Or, page 51, paragraphe 185*).

Aucune de ces réserves n'a subsisté dans l'Ordre du jour du Comité préparatoire ; bien au contraire, après avoir posé en axiome que la hausse des prix serait souhaitable, ce document élimine d'abord les moyens normaux qui pourraient être utilisés pour adapter l'économie internationale aux circonstances actuelles : la réduction des prix de revient y est représentée comme une solution de plus en plus diffi-

cile, et d'ailleurs inefficace. Les experts se demandent « dans quelle mesure ces réductions corrigeront les défauts d'adaptation antérieurs entre différentes catégories de salaire et de prix (notamment à différents stades de la production) et permettront ainsi d'améliorer leur position relative » (page 20) ; ils reconnaissent, il est vrai, que « l'un des moyens de hausser les prix est de limiter la production » (page 20), mais la seule mesure qu'ils préconisent d'une manière précise à cet égard concerne la limitation de la culture du blé (page 34). Aussi ne voient-ils en définitive, comme solution au problème de la baisse des prix, que la poursuite d'une politique de crédit libérale. C'est donc par l'octroi systématique de crédits sur le marché mondial que les experts de Genève prétendent, une fois de plus, résoudre la crise actuelle. Nous ne nous efforcerons pas d'entreprendre ici une réfutation théorique de ces principes, nous proposant de consacrer plus loin d'assez amples développements à cette question. Nous nous contenterons, pour le moment, de souligner les contradictions du rapport à ce sujet.

En effet, après avoir prôné la nécessité d'une offre généreuse de crédit, les membres du Comité préparatoire eux-mêmes reconnaissent son inefficacité probable puisque, disent-ils, « pour pouvoir exercer sur les prix l'effet désiré, il faut que se produise une demande de crédit » (page 20), et « l'augmentation de la demande effective doit surtout résulter de l'accroissement de la confiance dans la structure financière et économique générale » (page 21). Plus loin, précisant davantage cette idée manifestement exacte, ils finissent même par réduire à néant leur propre thèse en constatant :

« Il est hors de doute que, dès que la situation mondiale redeviendra normale, le système de crédit dit commencera à fonctionner comme par le passé. Le crédit sera demandé, accordé ou refusé par les moyens ordinaires. Il convient de faire observer que le crédit disponible n'a pas disparu. Au contraire, le crédit est abondant ; mais, pour les raisons indiquées ci-dessus, il n'est pas utilisé ». (*Projet d'ordre du jour*, page 23, paragraphe 3).

Le correctif que, à quelques pages de distance, les experts apportent, à propos des mouvements des capitaux, aux suggestions qu'ils avaient préconisées à l'encontre de la baisse des prix, met en lumière l'incertitude de leur doctrine, mais il n'interrompt que dans une très faible mesure la ligne générale de leur rapport. Les tendances inflationnistes qui s'y étalent avec une constance rarement démentie, se trouvent particulièrement soulignées par l'opinion qui y est formulée à l'égard des opérations sur le marché libre.

En effet, après avoir indiqué que « dans certains pays, les autorités des banques centrales ont coutume de compléter la politique de l'escompte par des opérations sur le marché libre » (*Rapport de la Délégation de l'Or*, page 53, paragr. 200), et mentionné la différence fondamentale qui distingue ce système du jeu du taux de l'escompte (p. 53), le *Rapport de la Délégation de l'Or* insiste à plusieurs reprises sur le sens suivant lequel doit être utilisée une telle méthode. Il dit en effet :

« Les opérations sur le marché libre peuvent aider grandement les banques centrales lorsque, pour une raison quelconque, certaines difficultés empêchent le taux d'escompte officiel d'exercer ses

« effets. A notre avis, ces interventions complètent le
« recours au taux d'escompte, sans pouvoir s'y substituer. On devrait les employer plutôt pour accélérer
« les effets semi-automatiques des mouvements de
« l'or que pour les amortir ». (Page 54, paragr. 201).

Au reproche parfois adressé à la Banque de France de ne pas recourir à cette pratique, il est répondu d'autre part, que les opérations sur le marché libre, étant donné la structure particulière du marché français, n'auraient pas exercé d'effet appréciable sur le volume du crédit et le niveau des prix. En effet, une telle politique, pour être de quelque efficacité, suppose la détention d'une partie importante de la dette publique par la Banque Centrale et les organismes bancaires. Celle-ci, en liquidant les valeurs qu'elle possède en portefeuille, ou en achetant sur le marché, resserre ou amplifie l'encaisse disponible des banques, et agit par là sur le volume du crédit. Cette condition se trouve réalisée en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis : les établissements bancaires détiennent une importante proportion de la dette d'Etat, et d'autre part, grâce à l'usage extrêmement développé du chèque, la circulation monétaire a cessé d'être sous la dépendance directe de l'Institut d'Emission. La situation de la France n'offre pas les mêmes possibilités : les titres de rente y sont largement disséminés parmi les épargnants et sont ainsi pratiquement retirés du marché de l'argent. C'est là un fait dont les conséquences bienfaisantes ont été trop souvent soulignées pour qu'il y ait lieu de le modifier, en vue d'une action monétaire dont le principe est contestable et dont l'utilité, au surplus, ne se fait guère sentir en France. A quelle nécessité, en effet, comme l'écrit M. Rist (1), « une

(1) Ch. RIST. La question de l'or. *Revue d'économie politique*, novembre-décembre 1930, p. 1511.

telle politique correspondrait-elle en France, où les banques, sur tout le territoire, ont la possibilité, à chaque instant, de trouver à la Banque de France, au taux le plus bas d'Europe, toutes les facilités monétaires dont elles ont besoin ? Nous ne l'apercevons pas. Et d'ailleurs, les interventions sur le marché hors banque contrecarrent l'action des moyens normaux dont dispose l'Institut d'Emission, avec des effets regrettables, soit pour la Banque elle-même, soit pour le marché ».

Sans doute, la Délégation de l'Or n'avait-elle pas démontré avec autant de vigueur l'inopportunité des « open market operations » en ce qui concerne la France, et leurs dangers en général, tant à l'égard de la Banque qu'à l'égard du marché de l'argent, mais si elle en avait admis le principe, elle n'avait osé en préconiser l'usage — et avec quelle timidité — que dans des cas exceptionnels, et à l'encontre de difficultés temporaires. Corrigé par des réserves aussi importantes, son avis était loin d'atteindre la portée des suggestions formulées par le Comité préparatoire sur la même question :

« Maintenir, autant que le permettent l'état du « marché et les statuts de la Banque Centrale, une « politique en marché libre, ayant pour objet d'assurer une offre abondante de crédit ». (*Projet soumis par la Commission Préparatoire des Experts*, page 14 a, paragr. ij).

Cette déclaration est particulièrement significative parce qu'elle confère aux opérations sur le marché libre un but unique et nettement défini : « assurer une offre abondante de crédit ».

Certes les économistes ne s'étaient guère mépris sur l'objet véritable de ces pratiques et n'avaient guè-

re escompté qu'elles fussent utilisées par l'Institut d'Emission pour réduire comme pour accroître les disponibilités du marché monétaire ; mais, le seul dessein inflationniste assigné à de telles méthodes n'avait pas encore été révélé avec autant de franchise dans un document officiel.

Au surplus, la portée de cette recommandation se trouve encore accrue par les arguments, tirés d'événements récents qui ont eu lieu aux Etats-Unis, et que les auteurs du Rapport fournissent à l'appui de leurs conseils :

« Il convient d'observer que les opérations effectuées sur le marché libre, par les « Federal Reserve Banks » des Etats-Unis d'Amérique au printemps de 1932, jointes aux mesures prises par l'intermédiaire de la « Reconstruction Finance Corporation », ont arrêté la contraction des crédits et la « thésaurisation de la monnaie ; elles ont également « créé pour les banques privées un excédent de réserves atteignant plus de 500 millions de dollars, qui « a contribué à rétablir la confiance dans l'économie « bancaire ». (*Projet soumis par la Commission Préparatoire des Experts*, page 20, paragr. II).

Nous nous efforcerons, en étudiant plus loin la politique monétaire américaine, de contester les résultats favorables qu'auraient provoqués les tentatives de redressement effectuées, dans ce sens, aux Etats-Unis. Qu'il nous soit, pour le moment, permis de souligner, sans les juger, la contradiction formelle qui existe entre ces déclarations et le jugement porté sur le même sujet par M. Rist, et l'évolution caractéristique que leur vigueur accuse, comparativement à la prudence des idées exprimées antérieurement par la Délégation de l'Or.

Aussi bien cette différence de ton qui distingue ces deux rapports successifs, sur la plupart des sujets qui y sont examinés, n'est-elle essentiellement qu'un corollaire des opinions dissemblables qu'adoptent leurs auteurs à l'égard de l'influence que la politique monétaire est susceptible d'exercer sur l'économie d'un pays.

CHAPITRE IV

RAPPORTS DE L'ÉCONOMIQUE ET DU MONÉTAIRE ⁽¹⁾

Nous avons vu que, loin de conserver les réserves formulées par la Délégation de l'Or sur la possibilité de déterminer la hausse des prix par des procédés d'ordre purement monétaire, le Rapport du Comité Préparatoire n'envisage guère que ce moyen pour provoquer un tel résultat. C'est que, au point de vue général des relations entre l'économie et le monétaire, les deux commissions paraissent attachées à des conceptions sinon opposées, du moins nettement distinctes.

Alors, en effet, que les membres de la Délégation de l'Or avancent, en conclusion de leur étude, que la politique monétaire se trouve dans une étroite dépendance à l'égard de la politique économique, (p 60) les experts du Comité préparatoire soutiennent (p. 7), que : « l'action économique est fonction de l'action monétaire et financière, et vice-versa ». La disparité de ces déclarations est flagrante, et il importe d'y attacher d'autant plus d'importance qu'on en perçoit plus ou moins la trace, tout au long des documents où elles se trouvent mutuellement insérées, dans les tendances différentes qu'affirment leurs auteurs. Elle constitue le point central autour duquel se groupent les divergences de vues sur lesquelles nous avons antérieurement insisté.

(1) Voir, à ce sujet, Bertrand NOGARO. La question de l'or devant la Société des Nations. *Revue d'Economie Politique*, janvier-février 1931.

Tout d'abord le sens exact de ces deux assertions demande à être défini, car envisagées isolément, elles se prêteraient volontiers à une interprétation erronée.

A la lumière des développements consacrés à ce problème par la Délégation de l'Or et par le Comité Préparatoire, il paraît manifeste que l'un et l'autre n'ont exprimé leur avis qu'à l'égard de l'efficacité de la politique monétaire et de la politique économique, et non, comme on pourrait le croire, à celui de leurs buts respectifs. Dès lors, la dépendance à laquelle se trouve soumise celle-ci à l'égard de celle-là, suivant la Délégation de l'Or, ne signifie pas que les manipulations de la monnaie et du crédit doivent être mises au service de l'économie nationale ou internationale, mais plutôt que leur influence est étroitement subordonnées aux possibilités qu'accorde la situation générale. Ainsi comprise, cette affirmation attestait un recul significatif et heureux des idées qu'avaient antérieurement énoncées les deux rapports provisoires publiés par le Comité financier de la Société des Nations. Ce mouvement n'a malheureusement pas été maintenu par l'ordre du jour du Comité Préparatoire, et ce dernier semble à nouveau se complaire dans des illusions dangereuses sur la portée réelle de l'action monétaire.

Aux yeux de ses auteurs, l'Institut d'Emission dispose sans doute d'une puissance souveraine lui permettant, avec l'appui d'une politique économique appropriée, de maintenir la stabilité des prix, des affaires, et de l'emploi de la main-d'œuvre.

La puissance de cette foi en des aptitudes aussi vastes a véritablement de quoi étonner, après les échecs répétés qu'ont marqués les essais de « monnaie dirigée », successivement entrepris au cours des dernières années.

Sans vouloir nous appesantir sur l'inanité des tentatives opiniâtement poursuivies aux Etats-Unis, après

les nombreuses études qui leur ont été consacrées, et tout particulièrement celle de M. Rist, il nous semble que le tableau ci-dessous, où se trouvent indiquées les évolutions concomitantes du montant de la circulation monétaire (billets et comptes courants de l'Institut d'Emission) et du niveau des prix dans les principaux pays du monde, de 1928 à 1932, est d'une netteté particulièrement suggestive.

	Total de la circulation des comptes courants (En milliards de Frs)		Augmentation (+) ou diminution (—) de la circulation monétaire p. 100	Baisse de l'indice des prix p. 100
	fin 1928	fin 1932		
France	71	105	+ 48,12	— 33,79
Allemagne	35	25	— 28,65	— 38,97
Angleterre	62	63	+ 2,09	— 34,10
Belgique	9	13	+ 48,36	— 38,95
Hollande	9	13	+ 38,36	— 48,65
Italie	26	20	— 23,25	— 36,31
Pologne	4	3	— 18,58	— 43,64
Roumanie	3	4	+ 13,17	— 46,68
Suisse	6	13	+ 130,66	— 36,21
Yougoslavie ...	3	2	— 13,92	— 37,75
Etats-Unis	111	134	+ 20,83	— 35,26
Espagne	26	29	+ 8,24	— 3,43
Danemark	3	3	+ 12,54	— 21,20
Autriche	4	4	+ 0,87	— 14,98
Bulgarie	0,1	0,1	— 43,92	— 42,60
Finlande	1	1	— 27,83	— 10,90
Grèce	2	3	+ 15,41	—
Hongrie	2	2	— 28,32	— 40,00
Norvège	3	3	— 4,43	— 24,55
Suède	6	5	— 3,73	— 25,52
Tchécoslovaq. .	1	1	— 26,06	— 290,0
	386,1	446,1	+ 15,12	— 30,00

Ainsi le fléchissement des prix a été aussi ample dans les pays qui ont bénéficié d'une expansion de la circulation que dans ceux qui ont subi une diminution du volume des instruments de paiement. Bien plus, n'est-il pas remarquable de constater que la baisse de prix la plus sérieuse s'est précisément manifestée en Hollande, où le montant des disponibilités s'est accru de 38 % ?

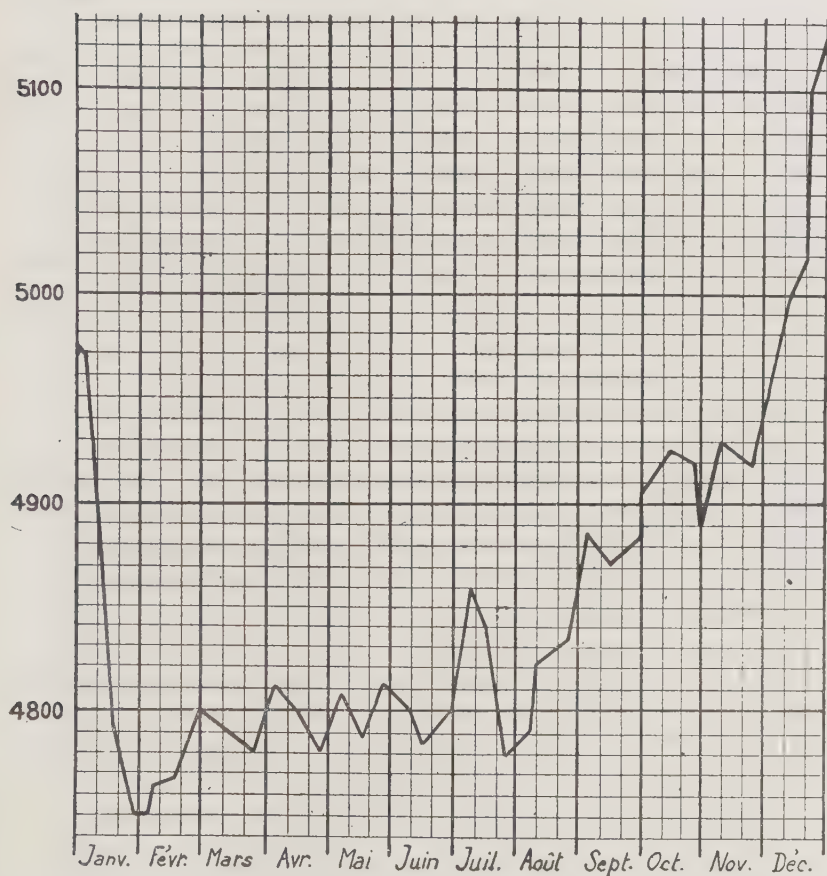
Envisagé dans son ensemble, ce tableau conduit d'ailleurs à des observations identiques : à un développement global de 15 % de la circulation monétaire, s'oppose un fléchissement moyen de 30 % des prix en gros. Ces résultats discordants démontrent, semble-t-il, l'inefficacité, ou tout au moins l'insuffisance, des moyens d'ordre purement monétaire en vue de l'établissement des prix.

Il ne suffit pas, à cet effet, d'élargir le volume des instruments de paiement, il faut aussi en provoquer une utilisation effective. Mais c'est là, pour les Instituts d'Emission une tâche qui dépasse leurs possibilités, si les circonstances économiques ne s'y prêtent pas.

Les résultats produits par les opérations des Banques Fédérales de Réserves sont à cet égard particulièrement significatifs. Nous constaterons, en effet, que quelle que soit l'importance des chiffres sur lesquels elles ont porté, ces interventions n'ont exercé qu'une influence minime ou nulle sur le montant de la circulation monétaire, nettement disproportionnée, en tout cas, à la prépondérance des fluctuations saisonnières.

Celles-ci se trouvent présentées dans le tableau suivant, emprunté au « Fédéral Reserve Bulletin » de septembre 1930.

MONNAIE EN CIRCULATION - MOYENNE 1923-1929
(EN MILLIONS DE DOLLARS)



Cela étant, remarquons que de janvier à mai 1922 les Banques Fédérales de Réserve ont acheté des fonds d'Etat et des acceptations pour un montant de 371 millions de dollars ; dans le même espace de temps, les banques privées ont diminué leur rées-compte de 482 millions de dollars. Donc, le chiffre

total des crédits accordés par les Banques Fédérales n'a pas augmenté, et la circulation monétaire s'est accrue seulement de 14 millions de dollars. Si nous comparons cet accroissement avec l'accroissement moyen tel qu'il est déterminé, de fin janvier à fin mai par le diagramme ci-dessus, nous constatons que celui-là est inférieur à celui-ci de 55 millions de dollars.

De même, de mars à juin 1926, les achats de titres et d'acceptations augmentent de 48 millions de dollars ; cependant le réescompte recule simultanément de 84 millions de dollars, et la circulation monétaire ne s'accroît que de 25 millions, soit d'un montant supérieur de 5 millions seulement à l'extension saisonnière.

En 1927, enfin, d'août à septembre, les Banques de Réserve augmentent de 381 millions de dollars leurs achats de valeurs et abaissent le taux de l'escompte de 4 % à 3 1/2. Cependant, le réescompte s'accroît de 119 millions ; la circulation monétaire marque un développement de 149 millions, inférieur de 95 millions environ à l'accroissement normalement constaté pendant cette période.

Pour ce qui est des opérations inverses, consistant en ventes de valeurs sur le marché, l'inanité des efforts fournis paraît encore plus flagrante.

Si nous étudions, par exemple, les résultats des tentatives faites en ce sens par les Banques de Réserve, de janvier à août 1923, nous constatons que le portefeuille des obligations d'Etat et des acceptations détenues par ces Banques a diminué de 374 millions ; en même temps, les effets escomptés se sont accrus de 262 millions et la circulation monétaire a accusé une extension de 262 millions, montant supérieur de 125 millions à celui de l'augmentation saisonnière. Ainsi, devant la reprise économique qui exigeait,

après la dépression de l'année 1922, une expansion des disponibilités, les efforts réalisés par le F. R. S. se sont avérés insuffisants.

De même, de janvier à septembre 1926, cet organisme vend sur le marché 70 millions de valeurs, mais, en contre-partie, le portefeuille d'effets escomptés s'accroît de 167 millions, la circulation monétaire se gonfle de 93 millions, montant supérieur de 10 millions environ à l'extension normalement observée.

En 1929, enfin, pour tenter de résorber la hausse constatée en bourse, les Banques de Réserve réduisent, pendant la période s'étendant de janvier à juillet, leur portefeuille de fonds d'Etat et d'effets achetés de 450 millions. Simultanément, le total des effets escomptés s'augmente de 237 millions de dollars, et la circulation monétaire s'accroît de 60 millions, soit d'un chiffre supérieur de 10 millions environ à celui généralement enregistré pendant cette période.

Ces quelques exemples empruntés à des événements récents qui se sont manifestés aux Etats-Unis, démontrent ainsi que les opérations tentées par le F. R. S. pour amplifier ou restreindre le volume des disponibilités monétaires n'ont provoqué qu'un résultat réellement disproportionné à l'importance des sommes mises en jeu, ou n'ont pu retourner le sens d'une évolution économique un tant soit peu tenace et vigoureuse.

N'apportent-ils pas, dès lors, la preuve que le montant de la circulation est commandé, avant tout, par les besoins des échanges et qu'il n'obéit aux interventions de la Banque Centrale qu'à la condition, pour celle-ci, de se conformer aux exigences de l'économie nationale ?

Ainsi la croyance à un pouvoir discrétionnaire de l'Institut d'Emission sur les variations de volume des

disponibilités monétaires est purement illusoire ; la pratique des opérations sur le marché libre ne leur confère, à cet égard, que des moyens d'action très limités. Le montant des instruments de paiement se trouve essentiellement déterminé par l'importance des transactions commerciales et de la thésaurisation. Toute émission de monnaie qui dépasserait ces besoins retourne à l'Institut d'Emission ; elle est rapidement éliminée de la circulation, sans avoir produit aucun effet sur les prix. Dès lors, loin de provoquer une hausse des prix, le montant des disponibilités effectivement utilisées ne pourra lui-même s'accroître que dans la mesure où les prix se seront élevés au préalable sous l'influence d'autres facteurs.

Mais, si les opérations sur le marché libre s'avèrent inaptes aux buts ambitieux qui leur ont été assignés, peut être, du moins, le jeu du taux de l'escompte, qu'elles ont exagérément supplanté au cours des dernières années, serait-il à même de fournir aux Banques d'Emission un moyen d'action efficace sur les prix.

CHAPITRE V

DIFFICULTE D'UNE ACTION EFFICACE DU TAUX DE L'ESCOMPTE

Sur ce point encore, les expériences récentes apportent des démentis formels aux opinions qui ont été précédemment exprimées. Depuis la crise, les Banques centrales ont poursuivi une politique de crédit facile. Sur les trois principaux marchés : Paris, Londres et New-York, les taux officiels d'escompte ont sensiblement baissé, ainsi qu'en témoigne le tableau ci-dessous :

Moyenne annuelle	Banque de France	Banque d'Angleterre	Banque de Réserve fédérale de New-York
1928	3,50 %	4,50 %	4,50 %
1929	3,50 %	5,50 %	5,03 %
1930	2,72 %	3,41 %	3,94 %
1931	2,11 %	3,93 %	3,01 %
1932	2,50 %	3,01 %	3,42 %
1933	2,50 %	2,00 %	3,23 %
1934	2,50 %	2,00 %	2,50 %

Simultanément, les indices fournis par le « Board of Labor » des Etats-Unis accusent un fléchissement ininterrompu des prix, passant de :

95,3 en 1929 à 86,4 en 1930, à 73 en 1931 et à 64,9 en 1932.

Au surplus, de tels résultats sont entièrement conformes aux opinions qu'avaient antérieurement énoncées quelques auteurs faisant autorité en matière de changes, et notamment MM. Goschen et Jules Decamps (1). Selon eux les effets du taux de l'escompte ne peuvent être que très limités. Ils déclarent que les Instituts d'Emission, loin d'être les maîtres du marché des capitaux, ne sont destinés qu'à en subir et à en consacrer les tendances. Ils sont tout au plus susceptibles, par cette confirmation officielle, de hâter l'adaptation nécessaire du marché aux éléments fondamentaux qui le régissent, et d'éviter par là de trop brusques fluctuations.

Il ne peut ainsi être question de déterminer en quelque façon que ce soit le niveau des prix par les variations du loyer de l'argent ; bien plus, c'est à ce dernier à se soumettre à l'indice des prix s'il veut être d'une efficacité quelconque, pour minime qu'elle soit. Car sa fixation à un taux arbitrairement choisi enlèverait à l'Institut d'Emission tout contrôle du marché, sur lequel s'établiraient rapidement des conditions d'escompte en rapport avec la situation économique. En effet, aucune banque d'émission n'est maîtresse de « créer » du crédit à volonté. Elle se trouve toujours, à l'égard du marché de l'argent « enclume » et jamais « marteau », selon l'image de M. Warburg.

Sans doute les Banques Centrales se sont-elles fréquemment efforcées — elles y sont parfois parvenues, mais au prix de quels désordres — à nier cette soumission inévitable du loyer de l'argent au niveau

(1) GOSCHEN. Théorie des changes étrangers.
Jules DECAMPS. Les changes étrangers.

des prix, mais tôt ou tard celle-ci s'est finalement rétablie.

Le taux de l'intérêt est en effet déterminé par le bénéfice que l'emprunteur espère tirer du capital emprunté, et ce bénéfice ne peut qu'augmenter quand les prix montent, ou diminuer lorsque les prix fléchissent. Ainsi, loin de constituer une cause, le loyer de l'argent est un effet. Certes, sa baisse est susceptible de prolonger la survivance ou de provoquer la naissance d'entreprises qui, sans ces conditions de crédit avantageuses, ne seraient pas rentables. Toutefois, cette influence s'avère singulièrement minime en comparaison de l'action stimulatrice qu'exerce, aux yeux des producteurs, la hausse des prix, et c'est ainsi en période d'essor que la demande de capitaux se révèle comme particulièrement importante ⁽²⁾.

Il est vrai que cette relation de cause à effet est généralement démentie dans deux phases précises du cycle économique.

A la fin d'une période de prospérité tout d'abord, et aux premiers symptômes de la surproduction, l'écoulement des produits aux prix élevés qui leur ont été fixés devient de plus en plus malaisé. Dès lors, désireux de prolonger le maintien de ces hauts cours, les producteurs stockent une partie de leurs marchandises, et, pour faire face aux besoins financiers de cette opération, ont d'habitude recours au crédit. Ces circonstances particulières sont ainsi susceptibles d'amener une hausse importante du taux de l'intérêt. Mais une telle pratique ne peut être que d'une durée éphémère, car tôt ou tard la nécessité de trouver

(2) L'élévation du taux de l'intérêt qui s'ensuit plus ou moins immédiatement n'est guère en mesure de contrecarrer la satisfaction de ces besoins que lorsque le montant de l'épargne disponible s'affaiblit.

de nouveaux débouchés provoque une baisse des prix.. Celle-ci est parfois attribuée, à tort, à l'élévation du loyer de l'argent, alors qu'elle n'est qu'une conséquence logique de la surproduction, cependant que la hausse du taux de l'intérêt n'est elle-même que le corollaire des demandes nouvelles et temporaires d'emprunt.

En sens inverse, le début d'une période de prospérité est marqué généralement par l'existence de conditions de crédit libérales, et aux yeux de certains, celle-ci en constitue une cause déterminante. Sans doute a-t-elle pu faciliter une reprise des affaires, mais son maintien, assuré souvent pendant plusieurs années, ne se traduit par un redressement de l'activité économique que lorsque la situation générale s'y prête.

Et c'est en définitive la conclusion qui se dégage de ces différentes observations. Quelles que puissent être l'ingéniosité ou la diversité des moyens qui sont à leur disposition, l'inaptitude des Banques d'Emission à exercer une influence efficace ou durable sur le niveau des prix, ressort des expériences qui ont été poursuivies au cours des dernières années. Elles ne sauraient apporter un soulagement réel à la situation actuelle que dans la mesure où leurs interventions, loin de chercher à provoquer le renversement artificiel et temporaire d'une évolution qui n'est que la rançon de fautes antérieurement commises, se soumettraient passivement à la prépondérance des conditions économiques.

Comme l'a si bien dit M. Jung dans un Addendum au Rapport final de la Délégation de l'Or :

« Il serait, à mon avis, désastreux pour la reconstruction du monde que, dans un rapport émanant de notre Délégation, nous donnions au grand public l'impression qu'il existe une sorte de sorcelle-

« rie monétaire qui, par ses propres forces, pourrait
« accomplir des miracles et éviter la nécessité de fai-
« re face courageusement et de donner une solution
« aux problèmes politiques et économiques qui ont
« amené le monde à sa situation actuelle ».

Admettons cependant, malgré tous les arguments qui ont été fournis à l'appui de la thèse contraire, que des manipulations monétaires réussissent à provoquer une hausse des prix. Ce mouvement serait éphémère et laisserait finalement l'économie universelle dans une situation pire que celle où elle se trouvait avant cet essai. Après le fallacieux essor engendré par une expansion de crédit, une réaction ne tarderait pas à se dessiner. Il est donc temps, semble-t-il, d'abandonner définitivement des illusions dangereuses qui, en permettant de reculer l'emploi de remèdes efficaces, mais difficiles, par l'apparente et provisoire amélioration qu'elles suscitent, aggravent le mal qu'elles prétendent soulager. La persistance de la foi en une « sorte de sorcellerie monétaire » n'est, de la part des gouvernants, qu'un aveu de faiblesse devant les mesures rigoureuses qu'exigerait, pour l'améliorer réellement, la crise actuelle. Au surplus, à vouloir charger par trop le domaine de leur activité, sans aucun profit pour la situation économique, les Instituts d'Emission en arrivent à perdre de vue les motifs essentiels de leur raison d'être.

Il semble pourtant que les devoirs des banques centrales, tels qu'ils résultent des théories traditionnelles qui avaient cours avant la guerre, représentent une tâche suffisamment complexe pour retenir toute leur attention. Leur contrôle sur le marché monétaire et sur le marché des capitaux, auquel elles ont longtemps accordé tous leurs soins, implique des fonctions si importantes et si délicates qu'il paraît

vraiment étrange de vouloir ajouter à ces lourdes responsabilités une espèce de dictature illusoire sur l'ensemble de l'économie nationale. Il serait bon, à cet égard, que les Gouverneurs des Banques d'Emission s'efforcent de limiter l'intervention de leurs établissements à la mission qui avait été dévolue à la Banque de France par Napoléon dans une lettre à Mollien, en 1810 : « Le rôle et le but de la Banque de France sont d'escompter les traites de toute maison de Commerce française au taux de 4 % ». Il est vrai que sous son apparence bénigne, cette charge dépasse peut-être leur capacité, dans les circonstances actuelles. La première constatation qui s'impose, en effet, à la lecture d'un bilan de la Banque de France, c'est que cet établissement n'est plus en mesure d'exercer un contrôle souverain sur la distribution du crédit commercial en France.

Alors que dans les systèmes monétaires d'avant-guerre l'émission, pour une bonne part, était gagée par le portefeuille commercial, dorénavant elle ne sert, avec l'appoint d'un chiffre de dépôts élevé, à financer le Commerce français qu'à concurrence d'un montant légèrement supérieur à 4 milliards. Cette situation montre ⁽³⁾ à quel point l'usage des monnaies scripturales et des règlements interbanques a bouleversé la hiérarchie des systèmes monétaires. Au surplus, cet état de fait est reconnu et déploré par les dirigeants eux-mêmes de notre Institut d'Emission.

Dans le compte rendu des Opérations de la Banque de France pour l'exercice 1933, il est déclaré que :

« Le niveau exceptionnellement bas de notre portefeuille commercial, l'ampleur de notre marge d'émission, la liquidation progressive des défaillances provoquées par la dernière crise bancaire,

(3) Cf. E. GISCARD D'ESTAING. *La Maladie du Monde*, pp. 127 et suivantes.

« nous permettent d'envisager sans appréhension ces
« premiers symptômes d'un appel plus large et, nous
« l'espérons, plus continu, au crédit de l'Institut de
« l'Emission. Nous voudrions pouvoir les interpré-
« ter comme le présage d'un rapprochement durable
« entre la Banque et le marché de l'escompte, qu'une
« dépression économique et une abondance monétai-
« re également anormales ont trop longtemps sé-
« parés ».

.....

« La traite a toujours été et reste, à nos yeux, l'ins-
« trument primordial d'une saine distribution du Cré-
« dit bancaire dont elle contribue à prévenir à la
« fois les insuffisances et les excès ».

Encore cette situation se trouve-t-elle particulière-
ment aggravée en France par le développement consi-
dérable qu'a subi, au cours des dernières années, la
Caisse des Dépôts et Consignations, et par la néces-
sité où l'abondance et la nature des ressources dont
cet organisme dispose l'ont conduit à élargir consi-
dérablement le domaine de son activité. Celle-ci s'est
ainsi progressivement étendue à des opérations qui
avaient été jusque là réservées aux banques. Les
avances sur titres, les pensions de fonds publics
en conciliant dans une large mesure les exigences
contradictaires qu'assigne l'obligation d'assumer des
charges fixes et importantes, tout en ne perdant pas
de vue le souci de la liquidité, se sont inévitablement
imposées à son intervention. Les pensions de bons,
notamment, concèdent de tels avantages aux établis-
sements bancaires que le recours à ce procédé s'est
progressivement accru aux dépens du rôle qu'aurait
dû normalement assumer la Banque Centrale. Ainsi,

(4) Montant des avoir confiés à la Caisse des Dépôts, fin 1932 :
86.750 millions.

la distribution du crédit est assujettie à la coexistence de deux organismes distincts dont les directives mutuelles ne s'inspireront pas nécessairement de principes identiques en raison des tâches essentiellement différentes qui leur incombent. Dès lors, l'indispensable prééminence de la Banque de France sur le marché, déjà contrecarrée par le développement des monnaies scripturales, s'est trouvée encore affaiblie par la concurrence de la Caisse des Dépôts ; car la diversité et parfois le désaccord de ces deux influences ne sauraient que nuire à l'exercice d'un contrôle dont l'unité avait longtemps constitué l'élément primordial de son efficacité.

La lecture des bilans afférents à la Banque d'Angleterre et aux F. R. B. révèle d'ailleurs un affaiblissement encore plus caractéristique du contrôle exercé par les Instituts d'Emission sur le marché monétaire ou des capitaux.

Le montant des « discounts and advances » consentis par la Banque d'Angleterre est particulièrement minime et très inférieur à ceux consentis par la Banque de France.

Au 9 novembre 1933, bilan de la Banque d'Angleterre :

— Discounts and advances	£ 8.465.914
— Total des « other securities »	£ 23.077.376
	£ 31.543.290

soit au cours de 85 fr. par £ : 2.681.179.650 fr.

Les crédits de la Banque d'Angleterre sont très inférieurs à ceux qu'elle faisait autrefois, puisqu'en 1875 ils s'élevaient en moyenne à £ 7 millions.

D'ailleurs le montant total de la rubrique « other securities » dont les « discounts and advances » ne constituent qu'un élément, est encore inférieur au chiffre des seuls « escomptes et avances » de la

Banque de France avec 29.282.000 £ st., soit 3.668.000.000 de fr.

A la même époque, bilan des U. S. Federal Reserve Banks :

— Total bills discounted	\$ 112.260.000
--- Bills bought in open market	\$ 6.740.000

— Total bills on hand \$ 119.000.000
soit, au cours de 17 fr. par \$: 2.023.000.000 de fr.

BANQUE DE FRANCE

SITUATION HEBDOMADAIRE AU 13 NOVEMBRE 1913

ACTIF

Encaisse de la Banque 4.161.401.212,15

Portefeuille de Paris :

Effets sur Paris .. 500.527.734,17

Effets sur l'étranger 17.219.233,52

Effets du Trésor re- 517.755.016,69

mis à l'encaisse-

ment 8.049,00

Portefeuille des Succursales :

Effets sur place .. 989.241.555,59

Effets du Trésor re- 989.904.089,00

mis à l'encaisse-

ment 622.533,41

Avances sur lingots et monnaies à

Paris 4.280.000,00

Avances sur lingots et monnaies

dans les succursales —

Avances sur titres à Paris 198.201.414,68

Avances sur titres dans les succur-

sales 541.864.511,00

PASSIF

Billets au porteur en circulation

(Banques et succursales) 5.722.934.315,00

BANQUE DE FRANCE

SITUATION HEBDOMADAIRE AU 9 NOVEMBRE 1933

ACTIF

Encaisse-or (monnaies et lingots) ..	80.018.475.965,05
Monnaies d'argent, de nickel et de billon	746.257.378,33
Comptes courants postaux	581.625.017,60
Disponibilités à vue à l'étranger ..	457.765.985,43
Avances sur lingots et monnaies d'or	1.405.766.100,00

Portefeuille commercial et d'effets publics :

Effets de commer- ce escomptés sur la France	3.329.679.058,79	
Effets de commer- ce escomptés sur l'étranger	230.495.417,17	3.560.174.475,96
Effets négociables achetés en Fran- ce	59.563.113,00	
Effets négociables et autres emplois à court terme à l'étranger	1.037.838.862,39	1.097.401.975,39
Avances sur titres		2.835.164.004,68

PASSIF

Billets au porteur en circulation ..	81.526.357.070,00
--------------------------------------	-------------------

Incapables d'assurer une surveillance effective sur la distribution du crédit commercial, la Banque d'An-

gleterre et les F. R. B. sont aussi incapables à exercer un contrôle rigoureux sur le fonctionnement du marché monétaire. L'usage du chèque a pris aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne une extension si considérable que le volume de la monnaie en circulation ne constitue plus qu'un très faible pourcentage du montant total des paiements qui y ont été effectués, comme le montrent les tableaux ci-joints. Ainsi, en 1926, le montant des paiements effectués aux Etats-Unis était estimé à 500 millions de dollars, cependant que la circulation monétaire s'élevait à 4.885 millions de \$. La disproportion entre ces deux chiffres est par trop considérable pour qu'un Institut d'Emission soit à même, dans ces conditions, de jouer un rôle important dans un domaine qui, cependant, lui est strictement imparti. En définitive, n'est-il pas permis de conclure, avec M. Giscard d'Estaing ⁽⁵⁾, « qu'aujourd'hui les Instituts d'Emission sont complètement débordés et que le marché monétaire leur échappe parce que, en réalité, toute banque qui se crée et qui remet des carnets de chèques à ses clients est un élément du système monétaire nouveau, le système des monnaies scripturales » ?

Dès lors, il paraît vraiment paradoxal, tandis que l'évolution des établissements bancaires rend de plus en plus difficile pour les Banques centrales l'accomplissement des tâches essentielles que leur existence et leur organisation leur assignent, d'ajouter à ces fonctions primordiales des responsabilités nouvelles auxquelles ne répondent ni leur raison d'être, ni leurs moyens d'action. Il serait surprenant qu'en étendant le domaine de leur activité à des opérations qui dépassent le cadre de leurs occupations normales, la

(5) GISCARD D'ESTAING, *op. cit.*

décadence de leur rôle monétaire ne s'en trouve pas accrue, sans que par ailleurs leur influence économique en soit augmentée.

MONTANT DES COMPENSATIONS BANCAIRES

	1932	1933
<i>Angleterre</i> (en millions de livres sterling)	32.111	32.137
<i>Etats-Unis</i> (en millions de dollars) .	256.634	241.455

MONTANT DE LA CIRCULATION MONÉTAIRE

Angleterre

Billets de la Banque d'Angleterre	371	392
Dépôts de la Banque d'Angleterre	145	160
Total	516	552

Etats-Unis

Or	468	311
Certificats d'or	601	213
Certificats d'argent	371	407
Greenbacks	1	1
Billets des Etats-Unis	294	286
Billets de la Réserve Fédérale	2.716	3.044
Billets des Banques de Réserve Fédérale	3	208
Billets des Banques Nationales	820	918
Total	5.274	5.388

Dépôts des Banques de Réserve Fédérale	2.561	2.865
Total général	7.835	8.253

CHAPITRE VI

LE GOLD EXCHANGE STANDARD

N'est-ce pas, au surplus, pour satisfaire à des buts identiques que les différents comités réunis sous l'égide de la Société des Nations éprouvent à l'égard du « gold exchange standard » un attachement que les lamentables conséquences de son usage ne sont pas parvenues à effacer ?

Sans doute le « gold exchange standard » avait-il été déjà appliqué avant la guerre, tant dans les pays à monnaie d'argent, comme l'Inde, les Philippines, le Mexique, que dans des pays soumis au régime du papier-monnaie avec des modalités quelque peu différentes, il est vrai, mais suivant des principes semblables — comme la République Argentine et le Brésil. Ce n'étaient là toutefois que de purs expédients, dont l'application était singulièrement limitée dans le temps, dans l'espace et dans ses objectifs.

Il ne fallait y voir qu'un palliatif destiné aux relations entre la métropole et une de ses colonies — tel est le cas de l'Angleterre et de l'Inde — ou administré à des monnaies trop gravement atteintes pour supporter, sans étapes successives, le retour à un système monétaire aussi rigoureux que l'étalon-or.

En second lieu, ce procédé se signala — sous la pression même des circonstances — par la courte durée de sa survivance. Dès qu'il fut établi au

Mexique, les variations du cours de l'argent provoquèrent, en 1906, l'échec de la tentative de stabilisation. Pour les mêmes raisons, le gouvernement indien fut obligé de modifier à différentes reprises, de 1917 à 1924, la parité de la roupie, au point que, lassée de ces changements continuels, l'Inde finit par abandonner le « gold exchange standard » en 1926. L'existence de ce système, d'ailleurs, se trouve à la merci d'une longue période de balances économiques défavorables. Ainsi s'explique la fermeture des caisses de conversion en République Argentine de 1914 à 1927 et depuis décembre 1929, au Brésil de 1914 à 1926 et depuis décembre 1930.

Il était enfin considéré comme un expédient auquel avait été assigné un objectif modeste et nettement défini : la stabilisation de changes erratiques.

Loin de constituer une doctrine monétaire, il ne dépassait point, aux yeux de ses promoteurs, le niveau d'un simple palliatif, d'un expédient empirique, ingénieux certes, mais dont l'application ne paraissait recommandable que dans des cas particuliers ou pour faire face à des difficultés temporaires.

Au lendemain de la guerre, son prestige s'accrut rapidement. Certes, les circonstances contribuèrent largement au rehaussement de sa notoriété. Le chaos monétaire dans lequel les hostilités avaient laissé la plupart des pays ne fit que s'aggraver pendant plusieurs années. Lorsque les dangers de cet état de choses attirèrent enfin l'attention des Gouvernements, le recours au « gold exchange standard » se justifia pleinement par les avantages techniques qu'il présente, en comparaison de la relative facilité de son établissement.

Un tel procédé permet, en effet, d'établir une stabilisation provisoire des monnaies dépréciées dans la

période préparatoire qui précède la réforme monétaire, tant que la parité officielle de la monnaie est supérieure à sa valeur d'échange. Grâce à ce système, il est alors possible de concilier, pendant quelque temps, la loi et la réalité.

De plus, les caractères mêmes de son fonctionnement permettent de conférer la sécurité d'une monnaie stable à des pays trop affaiblis, financièrement et économiquement, pour que les exigences d'un étalon-or rigoureux puissent y être respectées. Sans les ressources métalliques indispensables à une réforme monétaire, de nombreux Etats furent souvent mis à même, grâce à l'obtention de crédits extérieurs, de constituer une réserve de devises suffisante pour maintenir les variations de leur change dans d'étroites limites.

Mais, au lieu de n'accorder que la valeur d'un simple expédient, d'une sorte de pis-aller, acceptable sous la pression des nécessités, aux facilités que conférerait aux banques d'émission la faculté de rembourser, à leur choix, leurs billets de banque en or ou en devises, les milieux internationaux ont voulu ériger le « gold exchange standard » en doctrine officielle, en système universel.

Suggéré à la Conférence de Bruxelles en 1920, le recours à ce procédé monétaire fut ouvertement recommandé à la Conférence de Gênes en 1922. La résolution IX affirme que « le succès du maintien de « l'étalon-or serait effectivement favorisé, non seulement par la collaboration proposée des banques « centrales, mais aussi par la conclusion, au moment « opportun, d'une convention internationale » qui, précisait la résolution XI, paragraphe 5, « serait basée sur un étalon de change or ».

Cette convention, d'ailleurs, ne fut jamais élaborée, mais, en dépit de cette défaillance, le Comité financier

de la Société des Nations appliqua systématiquement les principes posés à Gênes, partout où il intervint de 1923 à 1929, pour contrôler une restauration monétaire, que ce soit en Autriche, en Hongrie, en Grèce, en Bulgarie, en Esthonie, à Dantzig. Les doctrinaires de cet organisme apportèrent d'ailleurs à ces résultats pratiques l'appui de leur approbation, avec une fermeté qui se retrouve dans les différents documents parus au cours de ces dernières années. Le memorandum sur les monnaies, publié à Genève en 1924, souligne « l'importance de l'emploi de diverses catégories d'avoirs étrangers autres que l'or comme « couverture des émissions de billets ». « Ce fait, « ajoute-t-il, révèle une tendance monétaire des plus « importantes à une époque où la répartition internationale de l'or devient toujours plus inégale ».

En octobre 1930, à un moment pourtant où il paraissait déjà sage de douter des bienfaits du système, la Délégation de l'Or du Comité financier de la Société des Nations déclare, dans son rapport, que « l'étalon-« change or a, dans une certaine mesure, permis « d'économiser l'usage de l'or, et dans une mesure « peut-être plus grande, a contribué à empêcher « l'accroissement exagéré de la demande de l'or ». Il ajoute « qu'il serait avantageux que les pays qui « n'ont pas encore stabilisé leur monnaie ou qui envisagent des modifications à leur législation monétaire, adoptent une politique analogue ».

Enfin, l'institution même de la Banque des Règlements Internationaux ne relève-t-elle pas du même programme ? Dans l'esprit de ses promoteurs, en effet, cet établissement est destiné, dans la mesure du possible, à neutraliser les mouvements de change, à éviter les déplacements d'or, à faciliter les compensations internationales.

Ce ne sont là, d'ailleurs, que les objectifs avoués de ces diverses recommandations et réalisations. Sans doute, la crainte d'une pénurie d'or explique-t-elle dans une certaine mesure le prestige du « gold exchange standard » au lendemain de la guerre. Mais l'insistance avec laquelle ce prétexte a été utilisé a réussi à masquer le but plus lointain qui était visé. La constitution de centres d'or à Londres et à New-York permettait, en effet, par la concentration des stocks du métal jaune en ces deux places, officiellement de rationaliser l'économie monétaire du monde, pratiquement d'affermir la survivance d'une politique inflationniste à laquelle les Etats-Unis et la Grande-Bretagne étaient résolument attachés. Grâce à la prééminence qui leur était ainsi assurée, ces deux pays espéraient, par un dosage arbitraire des crédits, en dehors des contraintes que leur auraient imposées des mouvements correctifs d'or, si l'automatisme de ces derniers avait été respecté, établir à un niveau élevé la stabilisation des prix dont dépendait le maintien de leur prospérité. Dès lors, destiné apparemment à économiser l'or dont la production menaçait d'être insuffisante, le « gold exchange standard » a été effectivement envisagé par ses promoteurs anglo-saxons, comme l'un des procédés les plus aptes à déterminer une grandiose tentative de monnaie dirigée.

Ce système atteint son apogée à la fin de 1928 ; à cette époque, les devises détenues par toutes les banques centrales se montent à 2.476 millions de dollars, soit près de 63 milliards de francs. A fin octobre 1931, ce total n'était plus que de 1.582 millions de dollars, soit 39.945 millions de francs. La dépréciation de la livre sterling apportait en effet une confirmation si éclatante aux objections que le recours à cet expé-

dient monétaire avait antérieurement soulevées, que celui-ci paraissait définitivement condamné.

Du 1^{er} janvier 1931 au 30 novembre 1933, le montant des devises étrangères détenues par les Instituts d'Emission européens a fléchi de 48.464.405.000 à 3.931.500.000 francs, soit une diminution de plus de 95 %. Les réserves de change des Banques centrales représentaient encore, en 1931, environ 35 % du total des encaisses-or ; elles ne correspondent plus maintenant qu'à moins de 21,2 %.

Ebauché à partir de 1928, ce mouvement de réaction ne s'est poursuivi avec ampleur et continuité que depuis la chute de la livre sterling ; un tel événement, en effet, réduisait à néant l'un des postulats sur lesquels reposait le maintien du « gold exchange standard », à savoir l'existence d'une sorte d'aristocratie monétaire, dont les devises, par définition intangibles, pourraient être pratiquement assimilées à l'or. Les experts de Genève eux-mêmes, à moins de vouloir ignorer systématiquement la leçon des faits, étaient obligés, dans le rapport final de la Délégation de l'Or, de reconnaître quelques-uns des inconvénients d'un expédient monétaire qui, s'il n'était pas leur œuvre, leur devait une grande part de son prestige.

Ils avouaient notamment (p. 14) que « la généralisation du système dit du « gold exchange standard » a compliqué le fonctionnement du système international (de l'or), en faussant, dans certains cas, les effets réciproques du transfert des réserves des banques centrales. Nous avons montré plus haut, ajoutent-ils, qu'une exportation d'un pays vers un autre déclenchait ordinairement, dans le pays d'exportation, une série d'événements inverse de celle qu'elle provoque dans le pays d'importation. Toutefois, si la réserve se compose de disponibilités sur l'étranger, ces changements récipro-

« ques ne se produisent pas nécessairement en même
« temps ». Et plus loin : « l'application des méthodes
« de « gold exchange standard » a fait échapper au
« contrôle immédiat des dirigeants des banques cen-
« trales un élément important sur lequel ils devaient
« fonder leur politique ».

Sans doute s'efforçaient-ils d'attribuer la responsabilité de ces méfaits non au système lui-même, mais à la manière dont celui-ci a été pratiqué, et de croire malgré tout à son utilité. Aussi envisageaient-ils la possibilité d'en améliorer le fonctionnement par l'adoption de mesures destinées à en diminuer les risques. La collaboration des banques centrales avec la Banque des Règlements Internationaux leur paraissait, à cet égard, particulièrement recommandable. Cette idée était d'ailleurs reprise et complétée par M. Quesnay, directeur de la B. R. I., qui prônait l'application réciproque de la clause or aux dépôts effectués par les Instituts d'Emission dans cet organisme (1). Grâce aux espérances qu'autorisaient de telles modifications, les membres de la Délégation de l'Or se croyaient à même d'affirmer que « le : gold exchange standard » reste la méthode la moins onéreuse et, dans certains cas, presque l'unique méthode qui permette aux pays incapables de supporter les frais élevés de l'étalon-or proprement dit, de bénéficier des avantages d'une stabilité des changes qu'un système de ce genre offrira de nouveau s'il est rétabli ».

Sans vouloir reconnaître que les dangers de ce système sont inhérents à ses principes mêmes, et que des mesures de détail ne pourront remédier à ses

(1) Pour plus amples détails et au sujet d'autres remèdes au « gold exchange standard », cf. *Revue d'Economie Politique*, mars-avril 1932. « La crise de l'étalon de change or », par le Docteur Feliks Mlynarski.

vices fondamentaux, une telle déclaration n'en contraste pas moins, par sa prudence, avec les rigoureuses recommandations qui avaient été antérieurement formulées par les assemblées internationales. Dès lors, le « gold exchange standard » se trouvait, officiellement, ramené au rang d'un expédient dont l'usage n'est recommandable que lorsque les circonstances ne permettent pas l'adoption de régimes monétaires plus sains, mais plus exigeants. Après une trop rapide ascension, le retour aux fonctions modestes qui lui avaient été assignées avant la guerre révélait le déclin incontestable d'un système monétaire dont l'ingéniosité et les facilités qu'il confère avaient trop longtemps masqué la malfaisance.

Mais cette évolution significative de l'organisme genevois avait été sans doute dictée surtout par la baisse toute récente de la Livre sterling et par les pertes que cet événement avait causées à nombre de banques centrales ; car, réagissant contre cette tendance qui s'est précisée, au cours des dernières années, par la diminution continue des devises que détiennent les Instituts d'Emission, le Comité préparatoire à la Conférence de Londres s'efforce de rehausser le prestige du « gold exchange standard ».

Il n'en condamne nullement le principe ; tout au plus admet-il que son fonctionnement « a révélé certains défauts importants ». Mais, au surplus, reprenant l'idée qui avait été déjà émise dans le rapport final de la Délégation de l'Or, il rend responsable de ces imperfections, non le système lui-même, mais les erreurs des hommes qui ont été chargés de l'appliquer. Il envisage d'ailleurs avec sérénité la possibilité de remédier aux inconvénients qu'a dénoncés son usage, grâce « à des mesures d'amélioration spéciales qui permettraient d'établir un système plus centralisé et soumis à un contrôle plus effectif ».

Si ce sont là des opinions très analogues à celles qu'avait énoncées antérieurement la Délégation de l'Or — sur un ton moins affirmatif toutefois — certaines critiques de cette dernière ne se trouvent pas reproduites dans l'ordre du jour du Comité.

Celui-ci, notamment, contrairement à son devancier, ne mentionne pas les obstacles que l'usage du « gold exchange standard » oppose à un fonctionnement normal de l'étalon-or ; bien plus, renversant le problème, il soutient que les « défauts du gold exchange » standard peuvent être évités en partie par un « meilleur fonctionnement de l'étalon-or même ». Dès lors, amélioré par un bon fonctionnement de l'étalon-or, par la centralisation des fonds à la Banque des Règlements Internationaux, par l'existence d'un « contrôle adéquat », ce système monétaire ne servira pas seulement à « hâter dans de nombreux » pays le retour à un étalon international ; il constituera un élément essentiel des arrangements financiers de caractère permanent, pour les pays où les « marchés financiers ne possèdent pas de marchés » très importants de capitaux ».

Une déclaration aussi catégorique tranche nettement — il faut en convenir — avec les prudentes recommandations qu'avait émis la Délégation de l'Or sur le même sujet. La vigueur de ces assertions semble bien marquer le retour aux suggestions qui avaient été formulées au lendemain de la guerre sur des questions d'ordre monétaire, par les organismes internationaux. A nouveau, loin d'être envisagé comme un expédient provisoire, destiné à faciliter le retour à des régimes plus orthodoxes, le « gold exchange standard » est érigé en un système définitif pouvant constituer, pour certains pays, « un élément » essentiel des arrangements financiers de caractère permanent ».

Bien plus, comme le prétexte d'une pénurie d'or qui avait été si longtemps mis en avant, ne pourrait guère, étant données les statistiques récentes, être encore utilisé, le but et le postulat fondamentaux du « gold exchange standard » se trouvent indiqués avec une particulière netteté.

Les Etats ne possédant pas de marchés de capitaux très importants se contenteraient de ce système, si imparfait soit-il, se soumettant ainsi au contrôle de pays plus puissants, d'une sorte d'aristocratie monétaire, destinée à réglementer la distribution du crédit dans le monde et à laquelle serait réservé le privilège de l'étalon-or.

CHAPITRE VII

CONDITIONS DU RETABLISSEMENT ET DU FONCTIONNEMENT DE L'ETALON OR

Le Comité préparatoire ne semble d'ailleurs en recommander l'adoption qu'avec peu de conviction, et en tout cas beaucoup moins catégoriquement que le rapport final de la Délégation de l'Or.

Celui-ci, en effet, s'appuyant sur les critiques que suggère le « gold exchange standard » par l'entrave qu'il constitue à des transferts internationaux d'or, avait tout d'abord, en rejetant les méthodes de monnaie dirigée, vigoureusement prôné la nécessité d'un étalon-or international.

« Elle est frappée par les difficultés et les dangers
« d'ordre pratique qu'entraînerait le maniement de
« monnaies qui ne reposeraient pas sur une base in-
« ternationale commune, ainsi que par l'impérieuse
« nécessité d'adopter, pour faciliter les libres échan-
« ges internationaux, un étalon accepté par tous les
« pays. Quels que soient les avantages théoriques que
« l'on puisse découvrir dans d'autres systèmes moné-
« taires, l'adoption universelle de ces nouvelles
« méthodes présente actuellement des difficultés pra-
« tiques très considérables, sinon insurmontables. En
« outre, la Délégation estime que, sous réserve de

« l'acceptation générale de certains principes directeurs, l'étalon-or peut fonctionner de façon à assurer la plupart des avantages de stabilité et de justice que l'on attribue à d'autres étalons reposant sur des marchandises autres que l'or ». (*Rapport de la Délégation de l'Or*, page 25, paragraphe 78).

Après d'aussi catégoriques conseils, la déclaration du Comité préparatoire en faveur de l'étalon-or ne pêche guère par sa chaleur. A propos du problème de l'argent, il y est transitoirement affirmé, à contre-cœur, semble-t-il, « que le seul étalon monétaire international qui semble *actuellement* pouvoir être accepté universellement est resté l'étalon-or ». Encore les conditions qui, par ailleurs, sont posées au rétablissement et au fonctionnement de ce système monétaire, atténuent-elles la portée de cette opinion, si laconique et incertaine soit-elle.

Les positions de la Délégation de l'Or et du Comité préparatoire sont, sur ce point, assez différentes. Sans doute ces deux organismes se trouvent-ils d'accord pour signaler dans des termes identiques, parmi les mesures destinées à faciliter la restauration du système international de l'étalon-or, le règlement des dettes intergouvernementales, le retour à un degré raisonnable de liberté dans les mouvements des marchandises et des services, le retour à la liberté sur les marchés des devises étrangères et dans la circulation des capitaux (1) ; sans doute, préconisent-ils aussi, tous deux, dans le même but, comme mesures intérieures à prendre dans chaque pays en matière de politique financière : « l'équilibre du budget de l'Etat, des budgets locaux et des budgets des entreprises publiques ; l'assainissement du marché intérieur de l'argent et des capitaux » (2).

(1) Comité préparatoire, p. 13.
Délégation de l'or, pp. 25 et 26.

(2) Comité préparatoire, p. 13.

« Nous considérons comme essentiel que chaque
« pays particulier fasse le nécessaire pour rétablir
« et maintenir l'équilibre de son économie natio-
« nale » (3).

Ces affirmations communes sont d'ailleurs pleinement justifiées et ne méritent que l'approbation pour leur netteté et la vigueur de leur expression. Mais la Délégation de l'Or en a encore renforcé la portée par des recommandations qui n'ont pas été maintenues dans l'ordre du jour annoté. Frappée par le vice fondamental du « gold exchange standard », elle a prôné, parmi les mesures internationales destinées à faciliter le retour au système international de l'étalon-or, l'adoption de certains principes relatifs au fonctionnement de ce système monétaire :

« Le plus important de ces principes est qu'il
« conviendrait, en règle générale, de ne pas empê-
« cher les mouvements d'or de faire sentir leur
« influence à la fois dans le pays qui perd de l'or
« et dans le pays qui en reçoit. Ces mouvements ne
« devraient non seulement pas être empêchés d'exer-
« cer leur influence, mais il conviendrait d'en ren-
« forcer les effets par d'autres moyens, notamment
« par des modifications du taux de l'escompte et par
« des opérations sur le marché libre, lorsque le désé-
« quilibre révélé par les mouvements de l'or ne peut
« être corrigé par les seuls effets de ces mouve-
« ments ».

Cette préoccupation de laisser libre cours à l'automatisme des mouvements d'or, et au besoin d'en renforcer l'efficacité par le jeu classique du taux de l'escompte et, accessoirement, par des opérations sur le marché libre ne figure pas dans l'ordre du jour du Comité préparatoire. Bien plus, celui-ci, donnant une

(3) Délégation de l'or, p. 26, § 82.

preuve nouvelle de ses tendances inflationnistes, préconise, parmi les conditions propres à faciliter le rétablissement de l'étalon-or, la poursuite d'une politique de crédit systématiquement libérale par les pays qui sont restés fidèles à ce régime monétaire :

« Les pays qui ont un étalon-or fonctionnant librement et qui possèdent d'abondantes réserves monétaires devraient :

« I) Suivre une politique de crédit libérale, caractérisée par des taux d'intérêt peu élevés sur le marché à court terme et par une réduction des taux de l'intérêt à long terme, au moyen de conversions et d'autres opérations effectuées dans toute la mesure possible.

« II) Maintenir, autant que le permettent l'état du marché et les statuts de la Banque Centrale, une politique en marché libre, ayant pour objet d'assurer une offre abondante de crédit.

« III) Permettre à l'or de sortir librement.

« IV) Laisser la plus grande liberté possible aux mouvements de sortie des capitaux afin de faciliter les placements sains à l'étranger ».

(Projet d'ordre du jour annoté : page 14, paragraphe a).

De telles suggestions sont opposées à celles qu'avait affirmées sur le même sujet, la Délégation de l'Or.

Le jeu du taux de l'escompte n'est plus envisagé, celui-ci devant être maintenu à un niveau délibérément bas ; seules les « open market operations » sont recommandées, non plus à titre accessoire, mais comme l'élément essentiel d'une politique dont le but unique est d'assurer une offre abondante de crédit. L'oubli dans lequel sont intentionnellement laissées

les nécessités du marché intérieur en ce qui concerne les directives auxquelles doivent se plier les divers Instituts d'émission est particulièrement significatif, après que les dangers d'une telle méconnaissance aient été nettement dénoncés par la crise américaine. En effet, si les Etats-Unis n'avaient pas pratiqué, en 1927, une politique d'argent à bon marché peu appropriée à la situation de leur économie nationale, pour se conformer à l'attitude de la Banque d'Angleterre, la dépression économique y eût revêtu un caractère sans doute plus précoce, mais aussi moins grave. Le Comité préparatoire, il est vrai, déclare « qu'on doit laisser à chacune des Banques centrales l'entière responsabilité des mesures prises sur son propre marché », mais ce sage conseil est aussitôt atténué par les recommandations qu'il formule en faveur d'une coopération des banques centrales (4).

Dès lors, il paraît vraiment paradoxal qu'un tel ensemble de suggestions, destinées en fait, en faussant l'automatisme des mouvements d'or, à supplanter, ou tout au moins à ignorer délibérément les remèdes classiques qu'ils appelleraient normalement, soient, aux yeux de leurs promoteurs, rangées parmi les « conditions de rétablissement d'un étalon-or international fonctionnant librement ».

Aussi bien ces doctrinaires assignent-ils, au fonctionnement de l'étalon-or, un objectif si précis qu'il ne peut s'agir d'un régime monétaire fonctionnant librement, mais plutôt d'un système plus ou moins avoué de monnaie dirigée. « Le nouvel étalon, dit en effet le Comité préparatoire (5), devra faciliter dans l'avenir le maintien d'une « plus grande stabilité des prix », stabilité qui, ajoute-t-il (page 12), doit

(4) P. 17, § c.

(5) P. 8, § 1.

être « inhérente à toute mesure mondiale des va-
« leurs ».

C'est, au fond, repris avec plus de concision, l'avis qu'avaient exprimé MM. Jansen, Sir Mant ⁽⁶⁾ et Sir H. Strakosch dans les réserves que leur avait suggéré le rapport final de la Délégation de l'Or, trop orthodoxe à leurs yeux.

Tant sur l'objet de la politique monétaire que sur les moyens susceptibles de remédier à la crise actuelle, ils émettaient en effet des idées très analogues :

S'opposant aux considérations du rapport qui indiquent notamment que « les mesures prises pour ré-
« pandre le crédit... dans certains cas... pourraient
« même mettre en branle une nouvelle expansion de
« crédit dont il serait difficile de rester maître », ils soutenaient « que le monde a d'abord besoin aujour-
« d'hui d'une politique concertée d'expansion de
« crédit, dans les principaux pays placés sous le
« régime de l'étalon-or, et nous ne voyons aucune
« raison de craindre que l'on ne puisse rester maître
« d'un tel mouvement ».

Se séparant à nouveau de l'opinion dominante de leurs collègues, ils affirmaient que « la chute récente
« des prix est la cause essentielle de l'effondrement
« de l'étalon-or », et que, par suite « ... si une telle
« hausse des prix-or était provoquée par les pays qui
« appliquent encore l'étalon-or, il se créerait ainsi
« une situation qui rendrait plus facile, pour les
« pays dont la monnaie est devenue inconvertible, le
« retour à l'étalon-or. Toutefois... une telle mesure
« ne devrait manifestement être prise qu'avec des
« garanties suffisantes de gestion rationnelle de l'éta-
« lon-or, à l'avenir ».

(6) Réserves au Rapport fédéral de la Délégation de l'Or, p. 74.

Ainsi, les buts assignés à l'étalon-or par les membres dissidents de la Délégation de l'Or et par ceux du Comité préparatoire étant identiques, les moyens qu'ils proposent relèvent des mêmes principes. Les uns et les autres n'envisagent manifestement que la réalisation et le maintien d'un étalon-or dirigé. Si cette assertion était erronée, les allusions qui sont faites dans les travaux de ces deux organismes à la politique d'opérations sur le marché libre se trouveraient sans fondement.

Tous deux, au surplus, attendent d'une politique monétaire ainsi comprise le maintien de la stabilité des prix au niveau auquel ils auraient été préalablement portés par le recours systématique à l'expansion du crédit.

Ainsi, loin de prolonger et de renforcer l'évolution favorable que le rapport de la Délégation de l'Or avait marquée, le Comité préparatoire, reprenant les propositions inflationnistes que celle-ci avait conservées, s'est efforcé d'accentuer le poids de ces dernières, tant dans la forme, par une concision plus rigoureuse, que dans le fond, en n'y adjoignant pas tous les adoucissements que son devancier y avait fréquemment apportés. Bien plus, il a provoqué la réapparition de problèmes qui, débattus antérieurement à la Délégation de l'Or, avaient été rejetés, sinon par la totalité, du moins par la majorité des membres de cette dernière.

CHAPITRE VIII

REPARTITION DE L'OR FONDS DE NORMALISATION MONETAIRE TRAVAUX PUBLICS INTERNATIONAUX

Tel est le cas de la répartition de l'or qui avait été nettement posée dans le premier rapport provisoire de la Délégation de l'Or.

« Il est de toute évidence que la question d'une « répartition plus rationnelle de l'or acquerra une « importance de plus en plus grande dans l'avenir, « à mesure que diminueront les offres d'or nouveau. « On peut toutefois espérer qu'il sera de plus en « plus possible, grâce à une collaboration intelligente, « de répartir l'or dans le monde au mieux des inté- « rêts de tous les pays » (pp. 17 et 18).

Inspirée par la crainte d'une pénurie d'or, cette question revêtait aux yeux des membres de cet organisme une importance exceptionnelle. Ils la situaient à l'origine de la baisse des prix qui s'était déjà révélée. Cette opinion, soutenue dans les différents comités internationaux, pendant de nombreux mois, n'a pu cependant résister à l'épreuve des faits et à un examen impartial des principales manifestations de la crise : loin de constituer une cause, l'inégale répartition de l'or n'a représenté et ne représente

qu'un indice marquant de la dépression économique.

Les circonstances particulières, les prévisions hâtives qui avaient conféré à ce problème une signification outrancière, ayant disparu, ou ayant été démentis par les événements ultérieurs, le rapport définitif de la Délégation de l'Or l'avait passé sous silence. Seuls, quelques membres dissidents, reprenant et précisant les idées qui avaient été antérieurement formulées à ce sujet, soutenaient que la cause essentielle de la chute verticale des prix « réside « dans la répartition inégale des réserves d'or monétaires qui a commencé au début de 1929 » (1).

Considérée comme l'un des germes de la crise actuelle, il était normal que cette question figurât en bonne place parmi les conditions préalables qui devraient être posées à un rétablissement de l'étalon-or. Aussi, était-il affirmé, « faut-il qu'il y ait une « garantie suffisante que les « règles du jeu » de « l'étalon-or, comme on les appelle parfois, seront « observées, c'est-à-dire que le libre mouvement de « l'or sera autorisé et que l'or ne sera pas accumulé « outre mesure dans un pays et empêché d'exercer « son influence normale se traduisant par la hausse « du niveau des prix » (2).

Sans doute le Comité préparatoire n'a-t-il pas adopté les opinions qui avaient attribué à ce problème une importance momentanée. Loin de l'envisager comme l'une des causes de la crise, il déclare : « Le fait que « près de 80 % de la totalité mondiale de l'or monétaire est concentré dans cinq pays ... doit être considéré comme le signe de certains déséquilibres profonds qui ont agi sur les nombreux éléments de la « balance des paiements » (3).

(1) Réserves au Rapport final de la Délégation de l'Or, p. 68.

(2) Réserves au Rapport final de la Délégation de l'Or, p. 75.

(3) Ordre du jour annoté, p. 17, § IV.

Sans doute aussi admet-il que « dans certains cas, « un ajustement automatique de la situation s'effectuera », mais après ces diverses concessions aux sages principes de l'orthodoxie monétaire, les auteurs de l'ordre du jour, reprenant un procédé qui paraissait définitivement abandonné par les comités internationaux de la Société des Nations, se demandent « s'il « ne serait pas possible de provoquer par anticipation, au moyen d'opérations de crédit internationales, la constitution de réserves suffisantes dans « les pays où ces réserves sont aujourd'hui insuffisantes ».

Les avis du premier rapport de la Délégation de l'Or se sont avérés inexacts ; du moins était-il parfaitement logique dans ses erreurs : si, comme il le soutenait, l'inégale répartition de l'or était à l'origine de la crise, il était naturel d'envisager, comme l'un des principaux remèdes à cette dernière, la redistribution du métal jaune. Au contraire, la position du Comité préparatoire, tout en se rapprochant davantage des constatations de l'expérience, paraît rationnellement indéfendable ; il est véritablement inutile, en effet, pour remédier à la baisse du niveau des prix, de n'agir que sur l'un des signes du déséquilibre actuel de l'économie mondiale. Il serait réellement enfantin — et au surplus dangereux — au lieu de s'attaquer aux fondements mêmes de la dépression économique, de s'efforcer simplement d'en masquer les symptômes, afin de pouvoir en ignorer l'existence.

Telle ne paraît pas être l'opinion des membres du Comité préparatoire ; car ils appuient leurs assertions doctrinales de propositions d'ordre pratique, destinées à mettre en œuvre les tendances inflationnistes auxquelles ils restent si fidèlement attachés.

Les trois procédés qu'ils prônent : fonds de normalisation monétaire, institutions internationales de

crédit, travaux publics internationaux, sont, à cet égard, particulièrement significatifs.

Si les dangers des conceptions qui ont été soutenues dans les divers chapitres de l'ordre du jour se sont parfois dissimulés sous des formules vagues, ils se trouvent pleinement mis en lumière par les conséquences effectives qu'entraînerait leur réalisation.

La constitution d'un fonds de normalisation monétaire, qui avait déjà été envisagée à la Conférence de Stresa, est à nouveau proposée à l'attention des pouvoirs publics, lorsque les voies normales du crédit n'auront pas suffi à assurer une reprise assez nette des mouvements de capitaux dans le monde entier. S'il paraît normal que la gestion des sommes ainsi réunies soit confiée à la Banque des Règlements Internationaux, il importerait d'abord de prévoir comment serait assurée la constitution de ce fonds ; il ne semble pas, en effet, que le rapport envisage la possibilité de mettre à contribution les réserves des Banques centrales. Celles-ci, au surplus, dérogeraient aux devoirs essentiels qui leur incombent en affectant, ne serait-ce qu'une minime partie de leur encaisse métallique, à des opérations de crédit dont l'objet est sans doute connu, mais dont la nature demanderait à être précisée.

Du moins les experts s'expriment-ils avec plus de clarté sur le second procédé qu'ils recommandent : la constitution d'un nouvel Institut international de crédit, auquel, déclarent-ils sans ambages « les ressources indispensables seraient fournies, soit par « les banques d'émission, soit par des sources privées ». Les ressources nécessaires à son fonctionnement sont nommément désignées, mais le mécanisme de cet organisme semble plus obscurément défini. En tout cas, l'utilité d'un tel établissement paraît vraiment aléatoire, après les affirmations suivant

lesquelles « la reprise des mouvements de capitaux « doit s'effectuer par les voies normales du crédit, « qui n'a pas disparu, mais au contraire est abondant ». Il est en effet permis de douter qu'une nouvelle B. R. I., fût-elle spécialisée sur le marché à long terme, se révélerait plus efficace que l'Institution actuelle, dont le rôle effectif, dans le domaine des opérations à court terme, a manqué pour le moins d'ampleur. D'ailleurs, à supposer même que les Gouvernements ou l'épargne privée désirent s'associer à une expérience audacieuse, il serait réellement inadmissible que les ressources d'une pareille organisation fussent fournies, comme le suggèrent les experts, par les Banques d'émission. Leurs statuts, l'essence même de leurs principes leur interdisent de s'engager dans des réalisations aussi hasardeuses.

Si les experts se sont efforcés, au sujet du fonds monétaire et de l'Institut International de Crédit, de masquer les risques auxquels s'exposeraient les personnes morales ou privées qui s'aventureraient dans de semblables tentatives, ils soumettent l'édification éventuelle d'un programme de travaux publics internationaux à un examen critique qui ne lui est guère favorable. Ils insistent notamment sur « les dangers d'un endettement excessif et les difficultés de change que peut occasionner le service d'emprunts extérieurs » (4) que pourrait nécessiter la mise en œuvre de ce projet; ils signalent, en outre, que dans les circonstances actuelles, où les gouvernements sont forcés d'effectuer des économies budgétaires, une réalisation aussi grandiose paraît réellement peu recommandable.

Il semblait, après de tels avertissements, que l'idée de travaux publics internationaux dût être abandon-

(4) Ordre du jour annoté, p. 24.

née, mais les experts, jugeant peut-être que la portée de leurs objections est plus faible qu'elle ne le paraît, ou réclamant de quelques Etats le sacrifice de leurs finances à la coopération internationale, invitent les gouvernements prêteurs à accorder leur garantie pour faciliter l'émission des emprunts nécessaires.

Sans vouloir limiter les devoirs et les intérêts bien compris des nations au strict cadre de leurs frontières, sans méconnaître la solidarité effective qui les rattache, il paraît réellement difficile d'imposer à l'une ou plusieurs d'entre elles des pertes inévitables pour le seul bénéfice d'autres moins favorisées ou moins prudentes.

Ou bien, suivant une conception qui, appliquée au domaine de l'internationalisme, rappellerait la théorie socialiste du fonds des salaires, peut-être faut-il admettre que la prospérité d'un pays s'acquiert nécessairement au détriment de celle des autres, qu'elle représente dès lors un avantage injuste qui appelle une sanction.

C'est là, sans doute, la philosophie profonde qui se dégage du rapport dressé par le Comité préparatoire.

Elle n'impose aux pays victimes de leur désordre ou de leur malhonnêteté qu'un effort dérisoire de reconstitution et de sagesse, laissant aux autres nations — en vertu des liens sacrés de l'internationalisme — le souci de les pourvoir grâce à l'expansion de crédit, en capitaux nécessaires à la poursuite de la politique dispendieuse qui est à l'origine de leur déclin. Car, ne renonçant à aucune des idées discutables émises par la Délégation de l'Or, accentuant nombre de ces dernières, remettant en lumière des questions qui avaient été préalablement débattues, mais laissées de côté par les membres de cette Commission, l'ordre du jour du Comité préparatoire

frappe par la continuité de ses tendances inflationnistes.

Il faut pourtant reconnaître que ce document est émaillé de quelques prudentes mises en garde contre les dangers de l'inflation.

Il est notamment recommandé « d'éviter à tout prix « de couvrir par l'inflation fiduciaire les déficits de l'Etat » (p. 13). Puis, après avoir indiqué que la suppression progressive des restrictions concernant les devises étrangères peut conduire parfois à un abandon des parités existantes, le rapport insiste sur la nécessité en pareil cas d' « équilibrer le budget et de résister aux tendances inflationnistes » (p. 14). Enfin, après avoir suggéré la réduction du pourcentage minimum de couverture, le mémoire souligne que « les pays disposant de ressources limitées ne « devront pas utiliser une modification du minimum « de couverture exigé, comme raison justifiant la « création d'un volume plus élevé de billets et de « crédits » (p. 16).

Mais ce ne sont là que de bien faibles correctifs énoncés à propos de cas particuliers, et sous une forme si restrictive, qu'en dehors des exemples mentionnés, le Comité paraît admettre le recours aux facilités de l'inflation. Au surplus, à supposer même qu'il en reconnaisse et réprouve les conséquences nuisibles, l'idée essentielle qui domine le rapport dans son ensemble y conduit nécessairement. Visant avant tout la hausse générale des prix, croyant à la seule efficacité de procédés d'ordre monétaire pour atteindre un tel résultat, l'ordre du jour ne pouvait préconiser que des solutions inflationnistes plus ou moins déguisées. Le principe fondamental qui l'a guidé mène infailliblement aux conclusions hasardeuses qui en découlent.

CHAPITRE IX

LES ACCORDS DE WASHINGTON

Inspirés par des buts identiques, les accords de Washington accrurent encore le caractère aventureux de la position qui avait été prise par le Comité Préparatoire. Aussi bien, M. Roosevelt, en invitant la France et la Grande-Bretagne à participer à ces entretiens, n'avait-il en vue que le désir d'établir les fondements d'une action commune destinée à assurer la hausse des prix. Les promesses qu'il avait formulées au cours de sa campagne électorale, puis lors de son avènement au pouvoir, les premières mesures qu'il avait adoptées et notamment le détachement de la devise américaine de l'or, réalisé d'une manière inattendue au cours du voyage du Représentant français, ne pouvaient laisser aucun doute sur les intentions du Président des Etats-Unis.

Ouverts au milieu de l'incohérence et de l'incertitude que dénonçaient les décisions de M. Roosevelt et de ses conseillers, destinés, aux yeux de ces derniers, à servir avant tout la politique qu'ils avaient si malencontreusement inaugurée, les débats de Washington ne pouvaient que marquer une étape nouvelle dans la voie des solutions hasardeuses. Si les communiqués publiés à l'issue des entretiens Herriot-Roosevelt (1) dissimulent, sous des formules

(1) Voir en annexe le texte des communiqués publiés à l'issue des entretiens Herriot-Roosevelt et Mac Donald-Roosevelt.

imprécises et réticentes, les visées qui avaient inspiré ces réunions, les résultats des conversations Mac Donald-Roosevelt sont, à cet égard, significatifs. Les espoirs que les dirigeants américains plaçaient dans la Conférence de Londres, les conceptions qu'ils désiraient y défendre se trouvent déjà précisées.

Pourtant le but même qui, à leurs yeux, était assigné à la convocation de cette Conférence est indiqué avec une netteté particulière dans le compte rendu des entretiens Roosevelt-Herriot. Alors que les autres paragraphes se réfèrent à des études et à des discussions, la déclaration touchant la hausse des prix mentionne l'accord des Gouvernements des Etats-Unis et de la France : « Les Gouvernements « des Etats-Unis et de la France ont pu déjà se « déclarer en plein accord pour une prompte réunion « de cette conférence, dont l'objet doit être de favoriser la reprise de l'activité universelle et le relèvement des prix mondiaux ».

C'est d'ailleurs la seule affirmation précise qui puisse être dégagée de ces entretiens, ceux-ci, d'après la relation officielle qui en est donnée, n'ayant abouti, en dehors des questions d'ordre politique et moral, qu'à une entente entre la France et les Etats-Unis sur la nécessité d'une « restauration des conditions « monétaires stables dans un ensemble de sécurité « générale », « du rétablissement d'une situation « financière monétaire normale⁽²⁾ », et à une étude sur « les diverses modalités possibles de coordination « des politiques des banques centrales⁽²⁾ ».

Si cette dernière déclaration, par l'imprécision de son expression, échappe à tout examen critique, elle soulève, en raison même de ce caractère, les plus

(2) Texte des Communiqués officiels Herriot-Roosevelt (29 avril 1933).

légitimes appréhensions. Peut-être ne faut-il y voir qu'une formule dénuée de toute portée pratique, l'une des survivances du désir de coopération internationale qui se manifeste régulièrement dans les différents rapports de Genève, et qui se trouve non moins régulièrement démenti par les décisions des Gouvernements ; mais il semble plutôt qu'un tel texte doive être rattaché aux thèses qui ont été souvent préconisées, notamment en Angleterre, suivant lesquelles un organisme de redistribution, concentrant une partie des réserves d'or des banques centrales qui, aux dires des experts, en ont en excès, serait superposé à ces Instituts d'Emission. Une pareille interprétation se rapproche assez des idées qui ont été émises, à cet égard, par le Comité Préparatoire pour qu'elle soit vraisemblable.

C'est là, d'ailleurs, une des rares questions qui ne se trouvent pas complétées et éclairées par les communiqués Mac Donald-Roosevelt ; la relation officielle des pourparlers engagés entre le Premier britannique et le Président des Etats-Unis ne se complait guère, en effet, dans les généralités où, d'après leurs comptes rendus, paraissaient s'être maintenus les entretiens Herriot-Roosevelt. Elle apporte, sur les différents problèmes qui ont été abordés, des recommandations précises parmi lesquelles sont reproduites, sous une forme plus directe et plus accusée, la plupart des suggestions qui avaient été antérieurement formulées par l'ordre du jour.

La corrélation de ce document et des pourparlers anglo-américains se révèle avec une netteté particulière en ce qui concerne le projet éventuel de dévaluation générale des monnaies dans le monde. Ce sujet avait été abordé par le Comité Préparatoire : « Lorsque les Etats dont les réserves sont insuffisantes reviendront à l'étalon-or, les nouvelles pari-

« tés devront être compatibles avec une balance des
« paiements favorable et attirer ainsi dans le pays,
« sans trop grand effort, une réserve suffisante »
(p. 17).

Autrement dit, le rétablissement d'une stabilité générale des monnaies s'accompagnerait d'une dévaluation nécessaire de certaines d'entre elles, par rapport à leur parité actuelle. Sans être formellement prônée, une telle solution était parfaitement admise par les membres du Comité ; la généralité de son expression laisserait même place à l'hypothèse d'une convention internationale qui, arbitrairement, déciderait de l'importance des dépréciations à effectuer, en comprenant dans ces mesures d'ensemble, la totalité des pays ; cette crainte était d'autant plus justifiée que beaucoup d'entre eux seraient tentés de se soumettre à ces propositions qui apporteraient — momentanément il est vrai, mais ce n'est pas une réserve suffisante pour nombre de gouvernements — de l'aisance à une trésorerie souvent compromise par le déséquilibre des prodigalités budgétaires et des ressources publiques.

Ebauchée à Genève, l'étude de cette question est poursuivie à Washington. Des éléments nouveaux ne lui sont point fournis, du moins se trouve-t-elle utilement précisée : « Le rétablissement et l'équilibre
« des changes internationaux doivent être envisagés
« et, quand les circonstances le permettront, il sera
« nécessaire d'instituer un standard monétaire inter-
« national, en vue de parer à une diminution des
« de prix ». (3)

Ces quelques lignes contiennent l'essentiel des idées qui ont été soutenues tout au long du Rapport des experts ; le but fondamental assigné à la Con-

(3) Communiqué publié à l'issue des entretiens Roosevelt-Mac Donald (26 avril 1933).

férence de Londres est le même : la hausse des prix ; les procédés envisagés pour parvenir à un tel résultat sont identiques : les manipulations monétaires, l'expansion du crédit, comme l'indiquent à différentes reprises les communiqués Mac Donald-Roosevelt : « On a reconnu que la nécessité d'une augmentation du niveau général des prix était primordiale et fondamentale. A cet effet, des mesures simultanées doivent être prises dans le domaine économique et dans le domaine monétaire... Les banques centrales devraient, par une action concertée, permettre une expansion adéquate du crédit et tous les moyens devraient être envisagés pour mettre les crédits ainsi créés en circulation » (4).

N'est-ce pas, au surplus, des préoccupations analogues qui dictèrent la position prise à l'égard du bimétallisme ? Car, sous le prétexte de remédier au déclin des échanges internationaux en améliorant la situation économique des pays producteurs par l'adoption de l'argent dans leur régime monétaire, il ne s'agit, au fond, en ce domaine, que de faciliter, par l'appoint d'un aliment nouveau, la réalisation des suggestions inflationnistes auxquelles les experts de Genève comme les négociateurs anglo-saxons de Washington se montrent si nettement attachés : « La question de l'argent-métal, si importante dans le commerce international, a été discutée et des propositions ont été suggérées pour améliorer le statut de l'argent » (4).

Sans doute l'adoption du bimétallisme n'est-elle pas ouvertement prônée ; mais le silence même du communiqué sur ce sujet constitue un indice inquiétant, après la position nettement hostile qu'avait

(4) Communiqué publié à l'issue des entretiens Roosevelt-Mac Donald (26 avril 1933).

adopté le Comité Préparatoire : « L'idée d'introduire le bimétallisme doit être (actuellement) considérée comme impraticable » (p. 18).

Sur ce point, donc, les négociations de Washington, en ne délimitant pas avec précision l'angle sous lequel la question de l'argent serait examinée, laissaient place à l'éventualité du régime bimétalliste que le Rapport des experts avait formellement rejetée.

Ainsi, hâtivement convoquée, insuffisamment préparée, aiguillée par le Comité Préparatoire et les accords de Washington dans une voie aventureuse qui ne pouvait qu'aggraver la situation à laquelle, aux yeux de ses promoteurs, elle prétendait remédier, la Conférence de Londres s'annonçait sous les auspices les plus défavorables. En particulier, à l'encontre du front commun anglo-saxon, nettement partisan de l'expansion systématique du crédit, des manipulations de la monnaie, sinon pour eux, du moins pour les autres, aucune voix ne s'était élevée avec suffisamment de fermeté pour dénoncer les dangers de procédés que condamnaient tant les arguments doctrinaux que les enseignements de l'expérience. Il semblait, dès lors, que cette Assemblée Internationale, après un abandon progressif des procédés artificiels où se trouvait, pour une bonne part, l'origine de la dépression économique qui motivait sa réunion, dût être marquée par une nouvelle victoire des tendances inflationnistes.

C'est ce qu'il importait, croyons-nous, d'indiquer avant d'aborder l'étude de l'œuvre élaborée à Londres car si en elle-mêmes les résolutions monétaires qui y ont été adoptées s'avèrent d'une portée pratique assez faible, du moins elles échappent, parfois, avec tant de netteté à l'atmosphère aventureuse dans laquelle les débats s'étaient engagés, que, somme toute, le résultat final est beaucoup moins mauvais qu'on n'était fondé à le craindre.

TITRE II

L'ŒUVRE MONÉTAIRE DE LA CONFÉRENCE

Incontestablement, l'œuvre monétaire accomplie à Londres est d'une rare faiblesse, surtout si l'on prend soin de la confronter avec les tâches complexes et multiples qui lui avaient été assignées tant par la Conférence de Stresa que par l'ordre du jour du Comité Préparatoire ou avec les espoirs chimériques qui avaient été placés dans l'issue des débats.

Ceux-ci avaient été annoncés à l'aide d'une publicité tellement tapageuse — l'intervention américaine n'a pas été étrangère à ces procédés — que les esprits les plus pondérés résistaient difficilement à l'atmosphère qui avait ainsi été créée, et que malgré tous les éléments qui devaient infailliblement en contrecarrer le succès, ils s'abandonnaient volontiers à l'optimisme mal fondé, mais réconfortant auquel les hommes d'Etat ont largement recouru au cours de ces dernières années. Il semble, pourtant, qu'après la vague de confiance qui avait accompagné la convocation de la Conférence, les représentants des principaux gouvernements aient soudain saisi les difficultés de la tâche qui les attendait et l'impossibilité de réaliser les miracles qui leur étaient demandés.

Si l'on fait abstraction des formules convention-

nelles par lesquelles il est de tradition d'exprimer, lors des réunions internationales, la foi dans l'entraide, la collaboration des peuples, les discours d'ouverture accusent, en effet, une gravité, une inquiétude inaccoutumées : « La Conférence économique et monétaire en laquelle les peuples ont placé leur suprême espérance », dit M. Daladier ; M. Chamberlain, après avoir exposé les résultats que la Grande-Bretagne escomptait de cette assemblée internationale, déclare solennellement que celle-ci « doit chercher les moyens d'assurer sa propre conservation, et elle ne peut pas se permettre d'échouer dans cette tâche. L'avenir de nous tous est en jeu ». M. Cordell Hull enfin, représentant — si non en fait du moins en titre — des Etats-Unis d'Amérique, affirmait de son côté : « Le monde, en proie à la panique, attend de cette Conférence des directives et un programme fondamental de secours ». « Les peuples en détresse dans tous les pays du monde attendent de nos travaux qu'ils aboutissent à la concorde, à la coopération et à des résultats positifs ».

Il semble que soudain, avant même que les discussions fussent engagées, une atmosphère de défaitisme en présageait l'avortement. Celui-ci, heureusement, n'a pas entraîné les conséquences désastreuses que quelques orateurs angoissés par la situation économique paraissaient craindre d'une issue défavorable de la Conférence. Si la crise n'en a été nullement atténuée, si la stabilisation des monnaies erratiques n'a marqué aucun progrès, du moins, l'économie mondiale a-t-elle passivement supporté l'insuccès d'une Assemblée qui aux yeux de certains devait régler sa destinée.

Aussi bien, cet échec, d'autant plus décevant que les espoirs insensés qui avaient été placés dans la Conférence étaient plus vifs, paraît avoir été trop

fréquemment amplifié par le jeu d'une ironie facile. Si indiscutable soit-il, en effet, l'œuvre monétaire réalisée à Londres n'en apporte pas moins sur certains points des précisions utiles. Au surplus, ce n'est pas là son principal titre de gloire : elle mérite, en effet, des éloges plus par ce qui ne s'y trouve pas que par ce qu'elle contient.

CHAPITRE I^{er}

LES RESULTATS POSITIFS DE LA CONFERENCE

Le plan général de ses travaux, tel qu'il a été tracé par le Président de la Conférence, M. Mac Donald, respectait rigoureusement les indications suggérées par l'Ordre du jour du Comité Préparatoire.

CONDITIONS DU RÉTABLISSEMENT D'UN ÉTALON-OR INTERNATIONAL FONCTIONNANT LIBREMENT.

- A) I. Politique monétaire à suivre avant le rétablissement de l'étalon-or ;
II. Fonctionnement de l'étalon-or.
- B) Prix.
- C) Reprise du mouvement des capitaux :
 - a) Suppression des restrictions concernant les devises étrangères ;
 - b) Aménagement des dettes existantes ;
 - c) Mouvement de capitaux.

Sur ces bases, « afin de suivre une méthode de travail s'inspirant des suggestions de la Commission préparatoire d'Experts », la Conférence s'est divisée en deux grandes Commissions au sein desquelles chaque pays était représenté :

— une Commission monétaire et financière, d'une part ;

— une Commission économique, d'autre part.

La Commission monétaire et financière s'est, à son tour, scindée en deux sous-commissions chargées, l'une « des mesures immédiates de redressement financier » ; l'autre « des mesures permanentes pour le rétablissement d'un étalon monétaire international ». Si celle-là n'a abouti qu'à des résultats ridiculement disproportionnés au programme qui lui était assigné, celle-ci, sans réaliser une œuvre très importante, a du moins satisfait pour une bonne part, à la mission qui lui était confiée.

SECTION 1

1^{re} SOUS-COMMISSION : MESURES IMMEDIATES DE REDRESSEMENT FINANCIER.

L'étude des points suivants lui était attribuée :

- politique de crédit ;
- niveau des prix ;
- limitation des fluctuations monétaires ;
- contrôle des changes ;
- endettements ;
- reprise des emprunts internationaux.

Remarquons tout d'abord, que l'ordre dans lequel ces matières étaient classées a quelque chose d'illlogique et semble prouver que les tendances inflationnistes, après avoir dominé les travaux du Comité préparatoire, maintenaient leur prépondérance au sein de la Conférence. Il eût été normal, en effet, croyons-nous, d'examiner en premier lieu, les questions relatives au contrôle des changes et à la limi-

tation des fluctuations monétaires, car elles constituent la base indispensable de tout redressement financier. Mais, dans leurs discours d'ouverture, les représentants de la Grande-Bretagne et des Etats-Unis avaient si nettement souligné la nécessité d'une expansion du crédit et de la hausse des prix que ces deux problèmes, étroitement liés l'un à l'autre, ont été à nouveau placés au premier plan des débats, éclairant ainsi l'atmosphère dans laquelle les discussions étaient engagées.

Par ailleurs, sur ce point, un projet de résolution émanant de la délégation britannique était aussitôt déposé (1). Il se révélait, dans sa brièveté, et en accord avec l'Ordre du jour de la Commission des Experts, comme une remarquable profession de foi ; aucun des procédés classiques en la matière n'est oublié : action sur les prix mondiaux par des manipulations monétaires ; crédit abondant et bon marché ; coopération des banques centrales en vue de réaliser ces diverses conditions, grâce notamment aux « open market operations ». Ces recommandations se trouvaient encore renforcées par les commentaires qu'y ajoutait M. Chamberlain et par l'adhésion qu'y apportaient les représentants des Dominions.

A la suite des discussions qui étaient engagées sur ce sujet, un Comité de rédaction était chargé de préparer des projets de résolution sur les questions relatives à la politique de crédit. Ses travaux étaient rapidement interrompus par les difficultés que soulevait, aussitôt abordée, la proposition de trêve monétaire, qui constituait le point capital des problèmes dont avait à discuter la sous-Commission. Le refus opposé par la délégation américaine à une telle réa-

(1) Voir en annexe le texte du projet sur la politique de crédit et le niveau des prix.

lisation même temporaire plaçait, presque dès leur ouverture, les débats devant une impasse. A l'entente plus apparente que réelle qui s'était difficilement maintenue au cours des séances antérieures, succédaient aussitôt des divergences de vues profondes, qui se manifestaient dans les votes sur la proposition Chamberlain, voulant soumettre, malgré l'attitude des représentants des Etats-Unis, à l'examen de la sous-commission toutes les questions figurant à son ordre du jour. — Elle était adoptée par 25 voix contre 15.

A nouveau, croyant sans doute à la vertu magique d'une pareille procédure, le Président de la Commission suggérait la constitution d'un second comité de rédaction, constitution qui était décidée. Par les soins de cet organisme, les difficultés étaient aplanies : le litige était retiré définitivement des discussions.

Ainsi, après l'élimination détournée, mais effective de la plupart des sujets qui devaient être étudiés par la sous-Commission, l'attention de cette dernière se concentra sur le seul problème qui ait survécu à une hécatombe aussi meurtrière : l'endettement ⁽²⁾.

Il fut, en effet, jugé possible, en dépit de l'échec du projet de trêve monétaire, d'en poursuivre l'étude ; mais c'était là une œuvre vaine, destinée uniquement à justifier l'existence de la sous-Commission, la confection d'un document quelconque, si négligeable soit-il, car il devenait réellement difficile d'attendre un résultat fructueux d'un organisme travaillant dans des conditions aussi ridicules, en détachant d'un ensemble de questions cohérentes, étroi-

(2) Voir en annexe le texte approuvé par la première sous-commission monétaire et financière.

tement liées l'une à l'autre, sur lesquelles des divergences de vues irréductibles s'étaient manifestées, un seul point spécial auquel tous ses efforts seraient désormais consacrés. Le refus opposé par la délégation américaine à l'éventualité d'une stabilisation temporaire des changes avait définitivement voué à l'échec les travaux de la 1^{re} sous-commission, quel que puisse être l'éclat d'une réussite isolée en ce qui concerne l'un des éléments de son ordre du jour.

Comment admettre, en particulier, que le problème de l'endettement soit examiné avec une chance quelconque de succès, sans que celui des restrictions de change ait seulement été abordé ? Ce sont là, en effet, deux facteurs si indissolublement connexes que l'étude séparée de l'un d'entre eux ne peut aboutir qu'à des vœux stériles. D'ailleurs, ce lien avait été nettement souligné par la Commission financière de la Conférence de Stresa à propos des concessions que les créanciers devraient être amenés à consentir aux débiteurs : « La mesure qui formera la contrepartie essentielle de ces concessions et la meilleure garantie pour l'avenir, ce sera la suppression des restrictions en matière de change et de commerce. Inversement, la Commission reconnaît que, dans maints pays, il serait impossible d'abolir promptement les restrictions de change si des accords n'étaient point conclus, réglant le problème des dettes à court terme ».

Aussi bien, la question de l'endettement fut seulement étudiée pour la forme, à Londres, sans qu'aucun des membres du Comité se fasse d'illusions, semble-t-il, sur l'efficacité de leurs décisions. Dès lors, il n'y a pas lieu de s'étonner que le seul document issu des débats de la première sous-Commission soit, par lui-même, dénué de toute portée pratique.

Il accuse, en tout cas, une sensible infériorité par

rapport aux suggestions qui avaient été formulées, sur le même sujet, à Stresa. Sans doute, y retrouve-t-on la même incapacité d'aboutir à des règles d'ensemble, « les conditions variant considérablement selon les pays débiteurs » et la nécessité de se soumettre à la procédure d'accords individuels qui seraient conclus entre débiteurs et créanciers. Du moins, la Commission financière de la Conférence de Stresa s'était-elle efforcée d'aborder sérieusement la question et de dégager à cet égard quelques principes d'ordre général. Elle avait notamment exprimé sur les inconvénients des accords de prorogation, des moratoires de transfert, officiels ou de fait, des opinions justes et vigoureuses et s'était élevée contre la discrimination des créanciers nationaux et étrangers.

Le projet de résolution, soumis par le Comité de rédaction à l'approbation de la sous-Commission, ne constitue plus qu'un document vague, embarrassé, se contentant de reproduire — avec quelle timidité ! — quelques-uns des arguments qui avaient été présentés à Stresa, n'attendant, en somme, un résultat quelconque en ce domaine « que de la reprise de l'activité économique et du crédit ».

C'était là un aveu naïf, mais sage, d'impuissance. Il attestait le peu de foi que le Comité attachait aux organisations appropriées qu'ils suggérait de créer à l'intérieur de chaque pays intéressé, pour représenter les différentes catégories de créanciers au titre d'emprunts étrangers. Mais il était peut-être inutile de réunir les représentants de soixante-trois nations pour aboutir à des constatations de cet ordre.

Cependant, M. Chamberlain, rapporteur du projet, s'efforçait de lui attribuer une grande importance, et de justifier sa brièveté, son imprécision, par le fait que le Comité s'était délibérément maintenu dans une étude générale du problème. Il s'estimait notam-

ment heureux de « constater que l'on a reconnu d'une manière générale, que ce respect des contrats était à la fois dans l'intérêt des pays créanciers et des pays débiteurs ». La sous-Commission s'empressa d'entériner, à l'unanimité, ces recommandations, sans avoir, par ailleurs, rien fait puisque, précisément, ce « respect des contrats » pût être assuré, ou tout au moins facilité. Elle avouait, en suite avec ingénuité « la discussion des autres questions figurant à l'ordre du jour n'a pas été poussée assez loin pour permettre de faire plus qu'esquisser les principaux problèmes à résoudre. La sous-Commission sera néanmoins prête à reprendre ses travaux à un stade ultérieur ».

Ainsi, abandon de la plupart des questions qui lui avaient été assignées, suggestions dénuées de toute portée pratique sur le seul problème qui ait finalement retenu son attention : c'était un échec manifeste, total.

Heureusement, la 2^e sous-Commission, sans réaliser une œuvre considérable, aboutit à des résultats beaucoup plus fructueux.

SECTION II

2^e SOUS-COMMISSION MONETAIRE ET FINANCIERE : MESURES PERMANENTES POUR LE RETABLISSEMENT D'UN ETALON MONETAIRE INTERNATIONAL.

L'ordre du jour suivant lui était assigné :

- fonctions des banques centrales et coordination de leur politique ;
- réserves monétaires ;
- argent-métal.

Elle se divisait, aussitôt créée, en deux sous-comités, le sous-comité n° 1 chargé de la question de l'argent-métal et le sous-comité n° 2 chargé de problèmes monétaires techniques relatifs au fonctionnement de l'étalon-or.

Sans refléter une soumission aussi étroite aux divisions adoptées par le Comité préparatoire que pour la 1^{re} sous-Commission, la composition et la répartition de cette tâche pouvaient soulever les plus légitimes appréhensions. En particulier, étant données les positions que la Commission des Experts avait prises sur les problèmes de la politique des banques centrales et des réserves monétaires, les travaux paraissaient nettement engagés vers des solutions hasardeuses.

En second lieu, la constitution d'un sous-comité spécial, présidé par le sénateur Pittmann, ardent partisan du bimétallisme, conférait soudain au problème de l'argent une importance qui lui avait été refusée par le projet d'Ordre du jour annoté, tout au moins dans le domaine monétaire.

Heureusement, la 2^e sous-Commission sut échapper dans une large mesure à l'emprise des suggestions qui avaient été antérieurement formulées sur les sujets soumis à son examen et à l'influence prépondérante que la délégation des Etats-Unis s'était efforcée de prendre dès le début de ses travaux. Son œuvre n'en apparaît dès lors, si modeste soit-elle, que plus méritoire.

Un aliment est aussitôt fourni aux discussions par la prolixité du sénateur Pittmann qui présente un projet de résolution indiquant les conditions dans lesquelles devrait être utilisé l'étalon-or et la nécessité de relever le cours de l'argent grâce notamment à des usages d'ordre monétaire.

Les seuls points de la proposition américaine qui

soient immédiatement retenus sont ceux qui se rapportent au rattachement des monnaies à l'or. « Tous les pays participant à la présente Conférence reconnaissent :

« a) Qu'il est de l'intérêt de tous de réaliser aussi rapidement que possible la stabilité dans le domaine monétaire international ;

« b) Que l'or doit être rétabli comme étalon monétaire international ».

L'adoption immédiate de ces deux paragraphes à l'unanimité ne constituait pas un apport nouveau. Elle confirmait seulement la position prise sur ce point par le Comité préparatoire ; une telle affirmation de principe, il est vrai, n'était pas dénuée d'intérêt après l'abandon tout récent de l'étalon-or par les Etats-Unis ; en outre, détachée de l'ensemble de la proposition, elle marquait le désir très net de la sous-Commission — comme l'indiquent maintes observations formulées en séance — de ne s'avancer qu'avec une extrême circonspection dans la voie hasardeuse où elle s'était trouvée rapidement aiguillée.

Au surplus, si le sous-comité chargé des problèmes monétaires d'ordre technique ne put éliminer complètement le projet de résolution américain qui lui était soumis, il modifia assez sérieusement la rédaction de ce dernier pour que la portée en soit considérablement affaiblie (3). Les termes impératifs qui caractérisaient la proposition dans sa forme primitive, prescrivant de retirer l'or en lingots ou en monnaies de la circulation intérieure, d'établir immédiatement un minimum légal uniforme de couver-

(3) Voir en annexe le texte adopté par la deuxième sous-commission sur la limitation de l'usage de l'or et la réduction du minimum légal de couverture.

ture-or, inférieur aux taux actuellement fixés, et de réunir aussitôt à cet effet les banques centrales des divers Etats, se sont singulièrement adoucis. Ils ne constituent plus que des vœux, des désirs, timidement exprimés, mais leur sens général n'en subsiste pas moins.

Il est, en effet, recommandé de n'utiliser l'or que comme couverture des engagements des Instituts d'Emission, et comme moyen de paiement destiné à faire face aux déséquilibres des balances des comptes. « Il est donc désirable de ne pas mettre en circulation à l'intérieur des monnaies d'or ou des certificats-or ».

Ces dispositions se trouvent complétées par un deuxième paragraphe conseillant « de donner plus d'élasticité aux dispositions relatives à la couverture légale des banques centrales » et proposant d'abaisser le minimum légal de couverture au montant de 25 %. Toutefois, une nouvelle recommandation qui ne figurait pas dans la rédaction originelle du projet de résolution et qui marque un très faible succès des éléments orthodoxes est insérée dans le texte ; il est prescrit que « ces modifications ne doivent pas servir de prétexte pour augmenter indûment le volume des billets et des crédits », de sorte que leur effet essentiel serait d'accroître les réserves des banques centrales, et de renforcer ainsi, aux yeux des membres du Comité, la situation de ces dernières.

Même après les atténuations qui y ont été apportées, ces diverses suggestions appellent les plus expresses réserves. Elles ne constituent d'ailleurs, que la reproduction à peu près textuelle de propositions auxquelles les Experts paraissent fidèlement attachés, puisqu'elles figuraient déjà dans le 2^e rapport de la Délégation de l'or, et qu'elles ont été reprises dans l'ordre du jour du Comité préparatoire.

La première de ces dispositions relative à la limitation du rôle de l'or, semble, il est vrai, se justifier dans les circonstances présentes. La convertibilité intérieure des billets susciterait très probablement, à l'heure actuelle, plus d'inconvénients que d'avantages. La nervosité, la crainte du public se sont révélées notamment par un développement outrancier de la thésaurisation, dont la persistance n'est étrangère ni à la durée ni à l'acuité de la crise économique. La possibilité d'échanger des billets contre de l'or développerait encore ces habitudes, risquant d'affaiblir dangereusement les réserves monétaires des Instituts d'Emission, et provoquant une déflation brutale, chaotique, que la situation de l'économie mondiale supporterait difficilement.

Mais l'avis de la 2^e sous-Commission prête nettement à la critique par les termes généraux dont elle a usé; considérant la convertibilité intérieure comme une formule périmée, elle semble en rejeter définitivement l'éventualité. C'est là une opinion excessive; le « gold standard » classique » tel qu'il fonctionnait avant la guerre en France conserve encore des partisans; il est certain que ce système présente d'un point de vue purement intrinsèque d'incontestables supériorités sur le « gold bullion standard » qui lui a succédé chez nous en 1928. Son fonctionnement est, en effet, assuré avec un automatisme si rigoureux que la moindre imprudence des autorités responsables est aussitôt révélée par les réactions du public; la politique monétaire des gouvernements se trouve, de la sorte, soumise au jugement constant des porteurs de billets et ce contrôle permanent constitue une mesure de sécurité qu'il convient de ne pas négliger. Dès lors, il serait peut-être souhaitable qu'après le retour à des conditions économiques, financières, psychologiques, normales, le rétablissement

d'une circulation de pièces d'or, dégagé des inconvénients qu'il présenterait sans doute aujourd'hui, soit sérieusement étudié.

D'ailleurs, la résolution de la sous-Commission est critiquable par un autre côté ; en affirmant que l'or est nécessaire « essentiellement pour permettre aux banques centrales de faire face aux paiements extérieurs dus à un déséquilibre des comptes envers l'étranger » elle conduit à supprimer non seulement la convertibilité des billets en pièces, mais aussi la convertibilité intérieure en lingots.

Une telle solution, si elle était adoptée, se traduirait précisément par une extension du mal auquel elle paraît destinée à remédier aux yeux de ses promoteurs : la thésaurisation. Le billet de banque est un instrument de crédit et dès lors ne peut circuler au lieu et place de la monnaie métallique que si sa valeur est, au regard de l'opinion, égale à celle de l'or ; mais, il ne jouira de ce privilège que si sa libre convertibilité intérieure est maintenue. Toute restriction apportée à cette possibilité aboutit inévitablement à la création d'une « prime de l'or », c'est-à-dire à une dépréciation du billet.

En effet, les détenteurs de métal jaune, sachant qu'ils ne pourront plus s'en procurer auprès de la Banque d'Emission, le conserveront jalousement ; par contre, et suivant une réaction psychologique fréquemment constatée, les personnes qui en seront démunies s'efforceront d'en acquérir. Ainsi à un accroissement de la demande d'or s'opposera une offre extrêmement minime ; son prix s'élèvera encourageant la thésaurisation, et ce, en dépit de toutes les mesures qui pourront être prises pour empêcher les particuliers d'en acheter car ces dernières, si rigoureuses soient-elles, ne seront que d'une efficacité très limitée. A supposer même que toutes les Banques

d'Emission décident de ne plus délivrer de métal jaune que si celui-ci est destiné à des paiements extérieurs, il sera toujours possible d'en trouver sur le marché libre de Londres, en convertissant au préalable les diverses monnaies nationales en livres sterling.

Il est vrai que, théoriquement, la suppression des marchés libres pourrait être envisagée ; en fait, de telles décisions s'avéreraient absolument vaines car ils seraient immédiatement remplacés par des marchés occultes, si l'on s'en rapporte à l'échec de toutes les réglementations destinées à entraver le commerce des devises. En tout état de cause, il restera toujours dans le monde des marchés libres de l'or approvisionnés soit par des producteurs, soit par l'Inde, notamment, où une quantité considérable se trouve thésaurisée, et qui de temps en temps procède à des ventes. Leur maintien est indispensable, ne serait-ce que pour répondre aux besoins industriels de ce métal.

Au surplus, des événements récents ont révélé l'inanité des dispositions qui ont été adoptées, à cet égard, en Hollande ou en Suisse, où la suppression de la convertibilité intérieure non seulement en pièces mais aussi en lingots n'a nullement affermi la stabilité de leurs monnaies respectives, bien au contraire. La crise du dollar s'est, en effet, traduite dans ces deux pays, grâce à des achats effectués sur la place de Londres, par un affaiblissement de l'encaisse métallique dû en partie à l'accroissement de la thésau-risation.

D'ailleurs, même si les dispositions qu'exigerait le respect rigoureux des suggestions formulées par la sous-commission s'avéraient d'une application aisée et d'une efficacité réelle, elles soulèveraient de sérieuses objections. Une sorte d'embargo mondial de

l'or serait décrété, par suite duquel le métal jaune ne circulant plus qu'entre Instituts d'Emissions, cesserait d'être une marchandise et par là de remplir convenablement et utilement son rôle monétaire. Certes, la Conférence ne semble pas aller jusqu'à préconiser un tel régime qui ne constituerait plus qu'une caricature de l'étalon-or, mais comme l'impossibilité d'échanger l'or même contre des lingots a déjà été prescrite, comme d'autre part, la généralisation de cette décision a été fréquemment réclamée, les Experts ont été imprudents de développer sans correctifs des arguments qui, s'ils étaient appliqués à la lettre, susciteraient en fait la déchéance d'un système dont, pourtant, ils ont au préalable recommandé l'adoption.

C'est là, aussi bien, une critique d'ordre général qu'appelle l'attitude de la 2^e sous-Commission : à force de vouloir faciliter le fonctionnement de l'étalon-or, pour en permettre une large restauration, elle aboutit à en amoindrir dangereusement l'efficacité et la raison d'être. Tel est notamment le cas de la suggestion relative à une réduction uniforme des pourcentages de couverture. Nous avons déjà souligné les difficultés auxquelles se heurterait la ratification d'une pareille mesure et les inconvénients qu'entraînerait son application. Nous nous bornons donc à indiquer combien il est regrettable que cette disposition déjà entérinée par le Comité préparatoire ait été maintenue par la 2^e sous-Commission d'autant que celle-ci lui a conféré une précision qu'elle n'avait pas eue jusque là, en fixant le pourcentage de 25 % qui, à son avis, devait être universellement choisi. En outre, en demandant que ce minimum légal de couverture soit réduit par voie d'accord international, cet organisme se mettait en contradiction avec l'attitude qu'adoptait le sous-

comité des problèmes monétaires techniques sur les fonctions et la politique des banques centrales (4).

Le projet d'ordre du jour annoté avait déjà consacré d'assez longs développements à cette question à l'égard de laquelle il avait adopté une attitude qui, si elle n'était pas toujours très nette, marquait cependant un revirement certain par rapport aux positions qu'avaient prises en 1932 la Délégation de l'Or, puis le Conseil d'Administration de la Banque des Règlements Internationaux. Ces derniers avaient surtout insisté sur la nécessité d'une collaboration internationale des Institut d'Emission, destinée à compléter dans le domaine monétaire la collaboration étroite qu'ils recommandaient entre les nations au point de vue économique.

S'inspirant des résultats médiocres qu'avaient données les tentatives effectuées dans ce sens, le Comité préparatoire n'avait pas maintenu intégralement des directives qui ne laissaient qu'une place insuffisante aux considérations d'ordre national. A diverses reprises, au cours de l'énoncé des principes qui, à son sens, devraient présider au fonctionnement de l'éta-lon-or, il avait rappelé la nécessité pour les Instituts d'Emission de se laisser guider par les besoins du marché intérieur. Il est vrai qu'à ce sujet, il faisait essentiellement allusion « à l'importance que présenterait une organisation monétaire rendant les banques centrales indépendantes de toute influence politique » ; c'est presque à contre-cœur que, dans le paragraphe destiné à suggérer la coopération de ces dernières en matière de crédit, il reconnaissait « qu'on doit laisser à chacune d'elles l'entière respon-

(4) Voir en annexe le texte soumis par le sous-comité n° 2 sur les principes généraux de la politique monétaire des banques centrales.

sabilité des mesures prises sur son propre marché » et « lui permettre de tenir compte à la fois de considérations nationales et de considérations internationales dans l'élaboration de leur politique ». Si modeste, timide soit-il, c'était là un hommage aux leçons de l'expérience qui mérite d'être noté ; mais cette sage recommandation était aussitôt noyée dans un ensemble de suggestions où se retrouvaient les conseils de coopération, d'action concertée qu'avaient déjà énoncés la Délégation de l'Or et le Conseil d'Administration de la B. R. I.

Ainsi, le projet d'ordre du jour, tout en atténuant légèrement l'importance, accordait encore une place privilégiée aux préoccupations d'ordre international parmi les directives auxquelles devaient se plier les Instituts d'Emission. Sur ce point, le sous-comité n° 2 chargé des problèmes monétaires d'ordre technique, marquait un pas nouveau dans la voie qu'avait à peine indiquée le rapport des Experts. Il y eut d'autant plus de mérite que les premières résolutions de la sous-Commission n'innovaient guère en la matière.

Après qu'il eût été recommandé, pour assurer un fonctionnement satisfaisant au mécanisme de l'éta-
lon-or, de créer dans « les pays ayant acquis un certain développement, qui ne possèdent pas actuellement une institution bancaire centrale adéquate de banques centrales indépendantes jouissant des pouvoirs et de la liberté indispensables pour pratiquer en matière de monnaie et de crédit une politique appropriée », des précisions étaient fournies sur la manière suivant laquelle cette « politique appropriée » était envisagée. Les formules qui avaient été antérieurement énoncées au sein des rapports qui s'étaient succédé au cours des dernières années sont, alors, textuellement reproduites ; la grande uti-

lité d'une coopération étroite et continue entre les banques centrales, en vue du maintien de conditions monétaires saines, se trouve à nouveau soulignée ainsi que le rôle de « plus en plus important » qui doit être dévolu à la Banque des Règlements internationaux, non seulement en favorisant les relations entre les banques centrales, mais encore « en tant qu'instrument d'action concertée ».

Après le maintien aussi rigoureux — tant dans le fond que dans la forme — de la doctrine qu'avaient soutenu la Délégation de l'Or, le Conseil d'Administration de la B. R. I. puis le Comité préparatoire, le rapport présenté par le sous-comité technique à l'approbation de la sous-commission tranche heureusement par son style et ses conclusions inusités dans les Assemblées internationales. Les principes qui y sont développés sur la politique monétaire des Instituts d'Emission restituent enfin aux préoccupations d'ordre national la place prépondérante qui leur avait été trop longtemps refusée.

Certes, la coopération des banques centrales n'y est pas délibérément rejetée, mais elle n'est guère préconisée que comme un moyen d'information susceptible d'éclairer ces établissements sur l'évolution économique et monétaire à l'étranger. En particulier, le rôle dévolu à la B. R. I. se trouve singulièrement affaibli, en comparaison de celui que les Assemblées Internationales et l'ordre du jour lui avaient assigné ; elle est surtout envisagée « comme un organe essentiel pour l'action des banques centrales dans le sens d'une conciliation des opinions divergentes et pour d'éventuels échanges de vues ». En tout état de cause, les exigences de la collaboration internationale ne devront aux yeux des membres du sous-comité, diminuer en aucune façon l'indépendance, ou porter atteinte à l'autonomie des Instituts d'Emission,

car avant toute chose « le pouvoir discrétionnaire de chaque banque centrale, pour régler le fonctionnement de l'étalon-or dans son propre pays, doit demeurer intangible ».

Il est, en effet, recommandé à ces organismes, avec une netteté sans ambages, de conformer essentiellement leurs décisions au souci de maintenir un équilibre fondamental de la balance des paiements dans leurs pays respectifs, et à ce sujet, de se laisser guider avant tout par l'indice significatif des mouvements d'or. Dès lors, ceux-ci constituant, à juste titre, l'élément fondamental dont doivent s'inspirer les directives des banques centrales, il importe de leur assurer une liberté et un automatisme complets. Aussi le Comité insiste-t-il sur la nécessité de n'opposer aucun obstacle ni à l'entrée ni à la sortie du métal jaune, d'acheter ou de vendre ce dernier à des prix fixes publiquement annoncés et enfin d'assurer à ses déplacements une influence simultanée dans le pays exportateur et dans le pays importateur.

Ces suggestions mettaient en lumière cette vérité élémentaire — mais trop souvent méconnue — que le système de l'étalon-or ne doit son efficacité et sa raison d'être qu'à un automatisme qui limite les interventions arbitraires des hommes en imposant à ceux-ci une discipline rigoureuse indépendante, en quelque sorte, de leur volonté. Ainsi, les principes défendus par le sous-comité se trouvaient strictement conformes à la doctrine dont la Banque de France s'est scrupuleusement inspirée depuis la stabilisation du franc. « La Banque n'a ainsi apporté aucune entrave au libre jeu du marché monétaire sous le régime de l'étalon-or. Elle ne se départira pas de cette attitude, quelle que soit l'orientation des mouvements de capitaux. Le jour où, sous l'influence d'une hausse des cours des devises étrangères, l'or viendrait à être de-

mandé à ses guichets au lieu d'y être offert, elle le laisserait sortir de ses caisses, en exécution de la loi monétaire, aussi librement qu'elle a dû l'y laisser entrer ⁽⁵⁾. A plus de trois ans de distance, la Conférence apportait un hommage tardif à l'orthodoxie des principes dont notre Institut d'Emission s'est montré le plus ferme défenseur. Car, non content de souligner l'utilité de l'obédience à ces règles sévères, le sous-comité condamnait ensuite les tentatives aventureuses fréquemment poursuivies au cours de ces dernières années, ramenant les Banques centrales à une juste et modeste compréhension de leurs devoirs et de leurs possibilités.

Loin de leur reconnaître la maîtrise de l'économie nationale tout entière, il leur rappelle que leur intervention doit se borner à « adapter leur politique de crédit à tout mouvement tendant à provoquer une modification anormale de l'activité des affaires ». Il leur est ainsi recommandé, non de diriger, mais de corriger les excès que l'évolution économique pourrait révéler dans un sens comme dans l'autre, par le jeu classique du taux de l'escompte, l'effervescence spéculative devant être enrayée par un renchérissement ou une restriction des crédits, la stagnation des échanges devant être combattue par des procédés opposés.

Ce rôle, limité en apparence, mais considérable, en réalité, paraîtra peut-être exagérément humble en comparaison de celui que des économistes anglosaxons prétendaient assigner aux Instituts d'Emission ; mais aux yeux des membres du sous-comité « en suivant une telle politique, les Banques centrales

(5) Compte-rendu présenté à l'Assemblée générale des Actionnaires du 30 janvier 1930.

auront fait ce qui est en leur pouvoir pour réduire les fluctuations de l'activité économique ».

Certes, ces diverses résolutions n'ont pas été finalement adoptées par la sous-commission, car elles n'ont pas réuni l'unanimité des votants. La délégation des Etats-Unis d'Amérique, en effet, a refusé de s'y rallier, estimant — déclare sérieusement le rapport officiel — « qu'un examen de la question était pour le moment prématuré ». Nous n'insisterons pas sur le caractère inattendu du prétexte invoqué, nous contentant de souligner l'importance du fait que des prescriptions semblables aient été acceptées par la quasi-totalité des gouvernements qui étaient représentés au sous-comité. Si l'on tient compte des idées qu'avait émis sur le même sujet le projet d'ordre du jour annoté, des circonstances qui avaient accompagné la convocation de la Conférence, de la prépondérance que les éléments inflationnistes s'étaient efforcés de prendre au début de ses travaux, une approbation aussi nette des sages principes de l'orthodoxie monétaire constituait une régression particulièrement salutaire.

L'hostilité à l'égard des réglementations internationales se manifeste, d'ailleurs, à un autre point de vue; dès le début des réunions, le délégué de la Roumanie avait déposé au nom de son pays et de la Bulgarie, de la Lettonie, de la Pologne, de la Tchécoslovaquie, de la Yougoslavie, un ensemble de propositions qui réclamaient notamment « l'examen des questions spécifiques d'organisation et de fonctionnement de banques centrales dans les pays agricoles pour leur donner la souplesse exigée par les conditions de la production agricole ». Les problèmes qui, à ses yeux, devaient être analysés étaient, entre autres : les réserves monétaires, le pourcentage de couverture, le renforcement

de l'encaisse actuelle ; les règles concernant le portefeuille d'escompte et les warrants.

Cette proposition émanant de pays essentiellement agricoles, supposait par là-même, entre ceux-ci, une communauté de structure, de besoins qui ne correspondait pas très exactement à la réalité. Sans doute, la nécessité de consentir à l'agriculture des crédits à long terme, entraînait-elle, au sujet des prescriptions à suivre par les Banques d'Emission respectives de ces diverses nations, l'adoption de certains principes et de certaines précautions mutuels ; mais il était réellement difficile, étant donnés le détail et la précision des questions qui avaient été proposées à l'étude de la sous-commission, d'élaborer un texte suffisamment général pour s'appliquer à un ensemble de pays très différents par d'autres côtés, à moins de se complaire dans des formules vagues et inopérantes. Aussi le sous-comité a-t-il estimé, à juste titre, qu'il serait préférable d'examiner les conditions particulières de chaque cas d'espèce, et de confier cette analyse aux organismes internationaux spécialement qualifiés pour donner leur avis en cette matière. Ces conclusions furent adoptées à l'unanimité par la 2^e sous-Commission.

Dès lors, il paraît permis d'affirmer que l'œuvre élaborée par le sous-comité chargé des problèmes monétaires techniques, si limitée soit-elle, se distingue cependant par la cohésion, la netteté, la sagesse des conclusions qu'il a formulées sur les sujets qui furent soumis à son examen. Ce sont là des qualités auxquelles les Assemblées internationales nous ont trop peu souvent habitués pour qu'il ne soit pas opportun de les souligner.

Sans mériter peut-être autant d'éloges, le sous-comité n° 1 auquel avait été uniquement affecté la question de l'argent, n'en a pas moins réalisé une

tâche beaucoup plus satisfaisante qu'on n'était fondé à l'espérer. Certes, le projet d'ordre du jour annoté, dans une phrase lapidaire, avait formellement rejeté l'éventualité du bimétallisme : « comme le seul étalon monétaire international qui semble actuellement pouvoir être accepté universellement, est resté l'étalon-or, l'idée d'introduire le bimétallisme doit être considérée comme impraticable » (6). Sans doute, ne s'était-il guère montré favorable aux propositions suivant lesquelles les banques d'émission seraient autorisées à comprendre dans leurs réserves légales des quantités importantes de métal blanc. De même, il n'avait guère placé de grands espoirs dans les résultats à escompter d'une intervention des gouvernements pour en relever les cours.

Mais, depuis la réunion du Conseil des Experts, des événements importants avaient à nouveau attribué à ce problème une importance exceptionnelle que l'avènement de la crise économique, comme de coutume, avait déjà ravivée ; l'abandon de l'étalon-or aux Etats-Unis avait aussitôt provoqué une ardente campagne de partisans nombreux du bimétallisme, et les milieux industriels l'avaient vigoureusement appuyé, en Grande-Bretagne, notamment. D'ailleurs, l'ardeur avec laquelle les « silver men » de l'Ouest avaient soutenu leurs revendications ne tarda pas à se manifester par un résultat positif : un article spécial du projet de la loi accordant les pleins pouvoirs au Président Roosevelt stipulait que l'argent pourrait être accepté en paiement des dettes de guerre jusqu'à concurrence de 100 millions de dollars, au cours maximum de 50 cents par once. Ce succès partiel ne parut pas suffisant aux producteurs américains et aux éléments inflationnistes qui récla-

(6) Projet d'ordre du jour annoté, p. 18, § 1.

maient avec insistance l'incorporation de ce métal dans le régime monétaire des Etats-Unis.

Enfin, comme nous l'avons fait remarquer, la nomination d'un Comité chargé spécialement de l'étude de la question de l'argent, présidé par un bimétalliste aussi notoire que le sénateur Pittmann, pouvait à juste titre confirmer les appréhensions que la publicité développée autour de ce problème était déjà susceptible d'engendrer. Pourtant, le projet de résolution présenté devant la 2^{me} sous-commission dès le début des travaux n'osa pas revendiquer l'adoption du bimétallisme ; après avoir signalé la gravité de la baisse accusée par le prix de l'argent, sous l'influence, notamment des mesures gouvernementales qui avait été adoptées, il suggérait essentiellement la réalisation d'un accord entre les principaux pays producteurs, détenteurs ou usagers de ce métal « afin d'en limiter les ventes arbitraires sur le marché mondial ». Mais, à ces remèdes d'ordre exclusivement commercial s'ajoutaient des procédés d'ordre monétaire. Il était ainsi demandé à toutes les nations « d'empêcher tout nouvel avilissement de leurs monnaies subsidiaires d'argent », de remonétiser ces monnaies à un titre d'au moins 800/1000, « dès que leurs budgets nationaux le leur permettront » et il était enfin recommandé aux Banques centrales « d'accepter que 60 % de leur couverture métallique fut constituée par de l'or et 20 % à leur choix par de l'or ou de l'argent ».

La teneur finale du document accepté à l'unanimité par la 2^{me} sous-commission devait marquer d'importantes modifications par rapport aux propositions primitives (7). Les suggestions relatives à une accord

(7) Voir en annexe le texte adopté par la deuxième sous-commission sur le problème de l'argent.

entre les pays producteurs et détenteurs de métal blanc étaient maintenues et même précisées puisqu'il était prévu que cette entente devrait intervenir avant le 1^{er} avril 1934, pour une durée maximum de 4 ans ; mais toute la partie monétaire du projet présenté par le sénateur Pittmann était considérablement affaiblie ; le texte voté demandait seulement à tous les gouvernements de s'abstenir « de toute nouvelle mesure législative comportant une plus grande réduction du titre de leurs monnaies d'argent au-dessous de 800 millièmes » et de remplacer les petites coupures de papiers-monnaie par des pièces d'argent « dans la mesure où le permettront les conditions budgétaires et locales de chaque pays ».

La résolution adoptée par la sous-commission sur le problème de l'argent constitue d'ailleurs une des rares décisions de la Conférence qui ait été suivie de résultats pratiques. Aux termes de l'accord conclu, le gouvernement hindou a accepté, pour une période de 4 années, de limiter ses ventes de métal blanc à 140 millions d'onces, l'Espagne s'impose un chiffre global de 20 millions d'onces, et un maximum annuel de 7 millions, et le gouvernement chinois s'interdit de vendre de l'argent provenant de la démonétisation. D'autre part, les pays producteurs s'engagent à consommer 35 millions d'onces chaque année ; sur ce montant total, 24 millions sont affectés aux Etats-Unis, 7 millions au Mexique, 1.600.000 au Canada, 1.100.000 au Pérou et 650.000 à l'Australie.

Aussi bien, aux conséquences que ces arrangements ont d'ores et déjà provoquées, il semblerait que le problème de l'argent devrait s'en trouver, sinon réglé, du moins favorablement influencé. Les cours ont accusé, en effet, durant l'année 1933 une nette progression par rapport à ceux enregistrés en 1932, cependant qu'au cours de ce dernier exercice ils avaient

régulièrement décliné d'un maximum de 20,7/16 pences en février et un minimum de 16 3/8 pences en décembre, ils se sont maintenus, en 1933, à des chiffres sensiblement supérieurs. Après une ascension en mars, au moment où la campagne bimétalliste se développe aux Etats-Unis, les cours atteignent le maximum de 20 1/2 pences en mai, pour se maintenir ensuite au-dessus de 18 1/2 pences, et s'élever légèrement à la fin de l'année, à l'annonce faite par le Gouvernement américain d'un achat annuel et répété, pendant 4 ans de 24 millions d'onces d'argent, conformément au Silver Control Agreement.

L'évolution mensuelle de ces prix en \$ et en £ se trouve précisée dans le tableau ci-dessous :

COURS MOYENS DE L'ARGENT EN 1933 ET 1934

	New-York « official »	Londres « spot »
<i>1933</i> — Janvier	25.400 cs	16.883 d
Février	26.074	16.885
Mars	27.928	17.588
Avril	30.730	18.440
Mai	34.072	19.046
Juin	35.663	19.078
Juillet	37.630	18.341
Août	36.074	17.177
Septembre	38.440	18.272
Octobre	38.190	18.221
Novembre	42.974	18.428
Décembre	43.550	18.674
<i>Moyenne 1933</i>	34.727 cs	18.144 d
<i>Moyenne 1932</i>	27.9 cs	17.8 d

1934 — Janvier	44.188 cs	19.382 d
Février	45.232	20.073
Mars	45.875	20.278
Avril	45.180	19.740
Mai	44.226	19.276
Juin	45.173	19.980
Juillet	46.310	20.512
Août	48.986	21.377
Septembre	49.484	21.888
Octobre	52.375	23.581
Novembre	54.255	24.257
Décembre	54.390	24.404
<i>Moyenne 1934</i>	<i>47.973</i>	<i>21.229</i>

Mais cette hausse dûe surtout à des excès spéculatifs, aux espérances que l'orientation de la politique monétaire américaine entretient chez les « Silver Men » de l'Ouest, ne reflète pas exactement la situation ; celle-ci, en effet, loin de s'être améliorée depuis 1933, s'est aggravée.

Le déséquilibre entre la production et la consommation de l'argent qui est à l'origine de la baisse des prix, s'est encore élargi au cours des deux derniers exercices. La production des mines, en premier lieu, a marqué un sensible accroissement par rapport à 1932, s'élevant de 163.700.000 d'onces à 164.100.000 en 1933 et 181.200.000 en 1934 ; si à ce chiffre on ajoute le produit de la démonétisation et des ventes de la Chine et de l'Inde, on parvient à un total de 436,2 millions d'onces en 1934 contre 267,9 millions d'onces en 1933 et 210,8 millions en 1932, soit une augmentation de plus de 100 % en deux ans.

La consommation d'autre part n'a pu subvenir à l'absorption d'une aussi grande quantité ; elle n'a pu dépasser, en effet, malgré son énorme accroissement, 154,9 millions d'onces en 1932, 107,7 millions en 1933 et 414,4 en 1934 ; aussi est-il estimé qu'en

1933, 163 millions d'onces — le montant de la production minière pour cette année — n'ont pu être utilisés et que les stocks visibles se sont accrus de plus de 8 %, atteignant 783 millions d'onces environ pour être portés à plus de 810 millions fin 1934. Ainsi la hausse des cours qui a été enregistrée durant le dernier exercice est purement factice et ne répond nullement à la réalité d'une situation qui n'a cessé d'empirer depuis 1919, malgré quelques mouvements de reprise comme le montre l'évolution des cours moyens de l'argent-métal à New-York depuis cette époque :

1919	112	cs	1927	57
1920	120	cs	1928	58
1921	63		1929	53
1922	68		1930	38
1923	65		1931	29
1924	67		1932	27,9
1925	69		1933	34,72
1926	62		1934	47,97

Du moins, au cours des trois avant-dernières années la production minière et les ventes d'argent démonétisé avaient-elles continuellement diminué :

En Millions d'Onces

Total des ventes d'argent démonétisé Production mondiale

1930	70,8	243,7
1931	68,5	193,8
1932	47,1	163,7
1933	103,8	164,1
1934	255	181,2

Les années 1933 et 1934, au contraire, marquent à ce double titre, et surtout en ce qui concerne les

ventes d'argent démonétisé, un renversement sérieux de la situation qui éloigne encore l'espoir d'un assainissement. Tel est le résultat le plus net des accords réalisés à Londres ; c'est là, au surplus la conséquence logique et normale de toute politique destinée à élever les prix d'une marchandise par des procédés factices sans tenir comptes des données fournies par la loi de l'offre et de la demande. Une fois de plus, l'avenir se trouve sacrifié à une amélioration apparente et sans doute temporaire, qui est peut-être susceptible d'encourager une publicité tendancieuse, mais qui est dénuée de toute portée pratique.

En l'occurrence, cette attitude est d'autant plus regrettable qu'une valeur excessive a été attachée à la résolution du problème de l'argent. Malgré son ancienneté, il soulève toujours d'aussi ardentes discussions qui en exagèrent la véritable importance. A nouveau, la dépréciation rapide et progressive de l'argent métal à laquelle est généralement attribuée la réduction du pouvoir d'achat des pays de l'Extrême-Orient dont il constitue le fondement du système monétaire, et par suite la restriction des débouchés extérieurs de l'Amérique et de l'Europe, a été fréquemment envisagée comme l'une des causes essentielles de la crise économique.

Sous une apparence logique, cette opinion ne résiste pas à une étude sérieuse et impartiale de la question. En effet, la Chine, seul grand pays où l'argent soit encore utilisé comme étalon monétaire, ne joue qu'un rôle très limité, malgré les dimensions de son territoire et le chiffre considérable de sa population, dans l'ensemble de l'économie mondiale. Il est notamment intéressant de souligner qu'en 1928, 1929, 1930, à une époque où la crise ne s'était pas encore pleinement manifestée, la part de la Chine

dans le total des importations dans le monde se maintenait à une proportion inférieure à 2,5 % :

	Total des importations mondiales	Part de la Chine	%
1928	34.652	849	2,45
1929	35.473	810	2,28
1930	28.733	603	2,08

Ce tableau révèle tout d'abord la faiblesse du rôle joué par la Chine comme pays importateur, inférieur, par exemple, à celui de la Belgique. Il montre aussi que de 1929 à 1930, à une baisse sensible du cours de l'argent n'a correspondu qu'une diminution des importations de 26 %, très analogue à celle constatée dans d'autres pays ⁽⁸⁾, de sorte que sa participation n'a accusé qu'un fléchissement insignifiant. La dépréciation du métal blanc lui a permis, en effet, d'éviter partiellement les conséquences défavorables de la baisse générale des prix-or.

Dès lors, un accroissement des importations chinoises ne constituerait qu'un appoint minime pour les échanges internationaux ; au surplus, un tel résultat ne peut être escompté d'une hausse des cours de l'argent. Le pouvoir d'achat d'un pays n'est pas représenté uniquement par la valeur de sa circulation monétaire ; c'est là une conception qui est réellement par trop simpliste. Il dépend essentiellement du volume de sa production, car un Etat règle la grosse majorité de ses importations, non par l'exportation de métal précieux, mais par la vente de ses propres produits à l'étranger. Or, la dépréciation de l'unité monétaire chinoise, loin d'avoir constitué un obstacle

(8) Etats-Unis, 26 % ; Canada, 22 % ; Argentine, 25 % ; Brésil, 38 %.

au développement du commerce extérieur de la Chine, n'a pu au contraire qu'exercer à cet égard un rôle stimulateur. C'est aussi bien ce que reconnaissait le ministre des Finances chinois, M. Soong, qui, dans un rapport récent, écrivait notamment : « Pour la masse de la population, qui a peu à faire avec le commerce extérieur, les conséquences de la baisse de la valeur-or de l'argent n'eussent heureusement pas atteint des proportions sérieuses, étant donné que le pouvoir d'achat de l'argent pour les marchandises produites dans le pays ne s'est pas beaucoup déprécié. Cependant, si les récoltes étaient mauvaises, et si des importations en masse de produits alimentaires venant de pays soumis au régime de l'étalon-or devenaient nécessaires, la situation pourrait facilement devenir critique. En même temps, une conséquence de ce bas prix de l'argent est que les exportations seront grandement stimulées, une fois que nous aurons passé le tournant de la dépression économique ».

Il ne semble pas, en second lieu, que les répercussions créées par la baisse des cours du métal blanc sur le pouvoir d'achat de l'Inde britannique aient eu l'ampleur qu'on leur a trop volontiers attribuée. Ce pays, en effet, est soumis au régime de la monnaie-or, de sorte que la dépréciation de l'argent n'a pu affecter que la valeur du stock qui y est thésaurisé depuis de longues années. Celui-ci, qui, d'après certaines estimations, s'élevait en 1932 à 4,5 milliards d'onces, représentant une valeur de 1,5 milliard de dollars, s'est trouvé, sans doute, sérieusement dévalué par le fléchissement des prix ; mais il importe de remarquer qu'à la même époque, l'Inde possédait un stock d'or qui avait été évalué à plus de 3 milliards de dollars. La hausse qu'a dû marquer le stock d'or a dû donc largement compenser les pertes résultant

de la dépréciation du stock d'argent, de sorte que le seul effet de ces événements contraires a consisté non dans une diminution du pouvoir d'achat global, mais dans une redistribution des richesses.

En définitive, les arguments qui ont été invoqués à l'appui d'une politique destinée à relever les cours de l'argent ne supportent pas l'épreuve d'une analyse un tant soit peu minutieuse. Leur désintéressement, leur généralité apparents, masquent, en fait, une campagne insidieuse dont le but inavoué, mais réel, est d'enrichir quelques spéculateurs ou quelques producteurs de ce métal. Cette habile publicité, en attachant une importance démesurée à la réalisation du problème de l'argent, a déformé la portée et la nature de ce dernier ; loin de constituer une des causes originelles de la crise économique, la baisse des cours de ce métal ne doit être envisagée que comme l'un des aspects de cette dépression, appelant des remèdes analogues à ceux que réclame la baisse générale des prix. Ainsi, ramenés à de justes proportions, la solution proposée, à ce sujet, par la 2^e sous-commission, les accords qui en ont découlé, s'ils constituent un succès manifeste, ne se traduiront sans doute que par des résultats éphémères qui doivent être attendus de tout procédé destiné à faciliter artificiellement toute hausse des cours. L'éclat excessif qui leur a été attribué était emprunté, pour une bonne part, à l'importance outrancière qui avait été attachée à la question sur laquelle ces diverses suggestions portent ; de la sorte, en ce domaine, l'œuvre élaborée vaut surtout par les recommandations qui en ont été rejetées. C'est là, d'ailleurs, l'appréciation que commandent, dans leur ensemble, les résolutions monétaires de la Conférence de Londres : les qualités négatives, pour ainsi dire, en constituent l'attribut le plus solide.

CHAPITRE II

EXAMEN CRITIQUE DE L'ŒUVRE MONETAIRE DE LA CONFERENCE

Encore importe-t-il de préciser ce point ; car si le rejet de diverses solutions aventureuses confère à quelques recommandations de la Conférence un caractère orthodoxe qui en fait le mérite, il convient de distinguer de cette élimination intentionnelle des lacunes involontaires qui sont dues, par ailleurs, à l'échec à peu près total de cette Assemblée. Ainsi l'ensemble de l'œuvre ne soulève guère que des éloges par le revirement qu'il marque par rapport, notamment, aux suggestions du Comité préparatoire, mais l'insuffisance de la tâche réalisée lui enlève toute cohésion, toute portée d'ordre pratique.

Certes, les résolutions monétaires adoptées à Londres ne se signalent guère par leur originalité ; on y trouve peu d'éléments qui n'aient déjà été insérés dans des textes antérieurs, mais ce dont il y avait précisément lieu de se défier, c'était l'introduction d'idées nouvelles dont on redoutait que les vœux adoptés par la Conférence ne fussent l'expression plus ou moins téméraire.

Après les suggestions fréquemment hasardeuses du Comité préparatoire, et des accords de Washington les initiatives de la délégation américaine, l'éventualité d'un appui britannique pouvait susciter les plus

légitimes appréhensions. Le message incendiaire de M. Roosevelt qui reléguait l'étalon-or au rang « des fétiches trop anciens », le discours-programme de M. Chamberlain conseillant de régir l'économie au moyen de la manipulation du crédit, apportaient à cet égard une illustration éclatante de la voie vers laquelle les milieux anglo-saxons entendaient orienter les débats.

Or, ces diverses réformes, traitées de novatrices par leurs promoteurs, n'ont point été retenues. L'application des systèmes dits de « monnaie dirigée » a été formellement rejetée par la 2^e sous-commission qui, tout en s'inspirant encore des opinions trop fréquemment exprimées en la matière, s'efforçait du moins de conformer le rôle des Instituts d'émission à leurs possibilités et à leurs devoirs.

La coopération internationale des Banques centrales, sur laquelle nombre de gouvernements fondaient l'espoir d'éviter à leur pays des mesures nécessaires, mais impopulaires, tout en étant encore préconisée, n'est recommandée qu'avec une prudence inaccoutumée.

Son éventualité est, en tout cas, soumise, avec une vigueur et une netteté particulières, à la prééminence des besoins des diverses économies nationales dans la conduite de la politique du crédit.

D'autre part, l'adoption du « Gold exchange standard », sans être explicitement réprouvée, se trouve implicitement condamnée par l'obligation, au regard du sous-comité technique, d'assurer aux mouvements d'or une influence simultanée dans le pays exportateur et dans le pays importateur. Bien mieux, le simple énoncé de cette recommandation renferme en lui-même un réquisitoire décisif contre les artifices monétaires auxquels ont recouru la plupart des pays depuis la fin de la guerre ; en dehors, bien entendu,

de ceux qui ont délibérément abandonné l'étalon-or, il désavoue la politique de ceux qui ne s'y sont soumis que sous des formes plus ou moins rigoureuses ; par là, toutes les procédures ingénieuses qui, se superposant, se contrecarrant l'une l'autre, avaient marqué les prodromes, puis les étapes successives de la crise actuelle, se trouvent réprouvées sans appel.

Enfin, si les solutions préconisées en ce qui concerne le problème de l'argent ne doivent guère à l'expérience se montrer d'une efficacité durable, elles valent du moins par les limites dans lesquelles elles ont été soigneusement maintenues. La possibilité, fréquemment envisagée aux Etats-Unis, de restaurer un étalon-argent international ou un régime bimétalliste, non plus que la partie de la proposition américaine tendant à autoriser les banques d'émission à faire entrer dans leurs encaisses une proportion de 20 % de métal blanc, n'ont pas été conservées et n'ont même pas été mentionnées dans les textes qui ont été finalement adoptés. L'élimination de cette dernière suggestion, en particulier, constitue un point important, tout au moins en considérant le problème sous un angle exclusivement théorique, car, en fait, ce projet était assez inoffensif.

En effet, les Instituts d'émission désireux de se constituer une encaisse composée d'argent, en totalité ou en partie, sont libres de le faire, en dehors de tout accord international et à la seule condition que leurs statuts et les lois monétaires qui les régissent ne s'y opposent pas. D'ailleurs, même si cette disposition avait été acceptée, il est à prévoir que les banques centrales soucieuses de défendre sainement la monnaie dont le sort leur est confié n'auraient pu envisager l'usage de l'autorisation qui leur aurait été octroyée. L'argent, en effet, dès lors qu'il ne constitue pas un étalon monétaire international, et qu'il n'est

pas accepté dans le monde entier, comme l'or, à un taux fixe, ne représente qu'une simple marchandise. Il serait, dans ces conditions, singulièrement difficile de l'utiliser, à titre de couverture, même partielle, de la circulation des billets ; autant vaudrait adopter à cet égard d'autres produits dont la valeur ne s'avérerait pas plus instable, tels le cuivre ou le charbon.

Dès lors, la faculté qui aurait été accordée aux Banques centrales les aurait placées devant un véritable dilemme : ou bien, détenant du métal blanc, elles se seraient abstenues d'obliger les porteurs de billets qui en demanderaient la conversion à accepter ce métal ; leur encaisse d'argent constituerait alors un actif immobilier qui amoindrirait d'autant la qualité de la monnaie ; ou bien elles se réserveraient la faculté de délivrer de l'argent à la place de l'or, et une baisse plus ou moins accusée de la devise serait la sanction immédiate de cet abandon partiel de l'étalon-or, car une expérience bimétalliste complète, tentée par tous les grands pays, constituerait une erreur économique grave, mais serait techniquement réalisable. Par contre, un bimétallisme mitigé, consistant à introduire dans les réserves des Instituts d'émission un métal dont ceux-ci ne pourraient ensuite se défaire sans bouleverser le marché des changes, s'avérerait rapidement inapplicable.

En tout cas, le souci manifesté par la 2^e sous-commission de rejeter de l'étude du problème de l'argent toute suggestion, même inoffensive, revêtant un caractère d'ordre monétaire, atteste l'heureuse décision d'échapper à l'emprise que la délégation américaine s'était efforcée de s'assurer en ce domaine. Il n'attribuait aussi que plus de force à la netteté avec laquelle les vertus de l'étalon-or étaient par ailleurs reconnues et proclamées.

Il n'est pas, enfin, jusqu'à l'échec de la trêve moné-

taire dont il n'y ait pas lieu de se demander s'il n'a pas constitué un événement plus favorable que nuisible. Il est, certes, à l'origine de l'insuccès final de la Conférence, tant au point de vue monétaire qu'au point de vue économique ; il n'en reste pas moins que le projet d'une stabilisation temporaire des monnaies, s'il eût été unanimement accepté, n'eût constitué qu'une réussite apparente et par là dangereuse.

La réalisation de ce dessein aurait facilité la suite des débats et n'aurait pas rapidement réduit à l'impuissance nombre de discussions internationales qui étaient déjà amorcées ; mais, en n'apportant qu'une fausse sécurité, elle aurait entretenu un état d'optimisme factice auquel les gouvernants ne s'abandonnent que trop volontiers et à l'appui de cette trêve, des accords auraient été édifiés, qui se seraient avérés sans lendemain. Car, dès l'expiration du terme qui lui aurait été fixé — et peut-être avant — les dépréciations monétaires auraient repris avec une vigueur nouvelle, au détriment des pays de bonne foi qui se seraient engagés d'autre part, sur la promesse d'une relâche incertaine.

De plus, la mise à exécution de ce projet n'eût pu se faire que dans des conditions qui risquaient d'être particulièrement préjudiciables à la France. Elle aurait, en effet, nécessité la conclusion d'accords avec les banques centrales, autrement dit le concours de notre Institut d'émission et de son or. C'eût été là, probablement, le seul résultat tangible et durable d'un dessein qui, en ne prescrivant qu'une stabilisation temporaire des changes, se serait révélé comme aussi illusoire dans ses conséquences qu'il était illogique par sa conception.

Il est vrai que la vigueur du refus opposé par M. Roosevelt à une suspension même provisoire des

manipulations du dollar a notamment réduit à néant la possibilité pour la première sous-commission de poursuivre l'examen du programme qui lui avait été dévolu. Il eût été, en effet, ridicule, étant données les circonstances créées par la décision du Président des Etats-Unis, d'aborder l'étude des questions relatives à la « limitation des fluctuations de la monnaie » et au « contrôle des changes ». En outre, sans exercer une influence aussi décisive sur l'issue des travaux de la 2^e sous-commission, l'échec du projet de trêve, en révélant l'inutilité de discussions internationales avec la délégation américaine, a certainement précipité la fin de ses débats.

C'est ainsi que dans sa hâte de clore des controverses vouées désormais à une stérilité totale, le sous-comité des problèmes monétaires techniques avoue « qu'il n'a pas été en mesure, au cours de la session « actuelle, d'achever son rapport sur la partie de « l'ordre du jour annoté relative à l'étalon du change-or, aux autres méthodes permettant d'économiser l'or et à la répartition des réserves monétaires ».

En ce qui concerne l'étalon de change-or, le sous-comité recommande que la Banque des Règlements Internationaux procède le plus tôt possible à une étude de la question et, notamment, examine dans quelle mesure il s'avérera possible d'éviter certains inconvénients auxquels ce système a donné lieu dans le passé (1).

Mais l'impossibilité dans laquelle le rejet de la trêve monétaire a plus ou moins directement placé la 2^e sous-commission d'examiner ces divers problèmes ne doit pas, apparemment, être regrettée. Etant

(1) Rapport de la deuxième sous-commission à la commission monétaire et financière, p. 14.

donnée la position qui avait été adoptée sur ce point par le Comité préparatoire, étant donné le vote par la Conférence d'une suggestion relative à la réduction des pourcentages de couverture, l'étude d'une répartition arbitraire des réserves monétaires eût — il y a lieu de le craindre — probablement abouti à des conclusions très discutables. De même, la persistance, dans le rapport du sous-comité technique, de l'illusion suivant laquelle les inconvénients du « gold exchange standard » tiennent plus à l'imperfection de ses méthodes d'application qu'aux principes sur lesquels il repose, eût, sans doute, entraîné, si ce sujet avait été à nouveau abordé, l'expression d'avis aussi répréhensibles que ceux qui avaient été formulés déjà par le projet d'ordre du jour annoté.

Toutefois, si par ces divers points l'œuvre monétaire de la Conférence offre une apparence d'orthodoxie très supérieure à celle qui pouvait être escomptée, l'ensemble des résolutions présente de telles lacunes que leur portée s'avère à peu près nulle.

A condition de les examiner séparément, nous avons vu que nombre de suggestions entérinées à Londres méritent certains éloges par le revirement qu'elles accusent comparativement à celles qui avaient été antérieurement formulées par le Comité préparatoire. Mais mises bout à bout, les diverses parties de ce frêle édifice péniblement ébauché ne constituent plus qu'une construction dénuée de toute unité. Aussi bien la décision, après l'échec du projet de trêve monétaire, de ne plus aborder que les questions dont l'étude n'aurait pas été interdite par cet événement, ne permettait guère d'obtenir un résultat meilleur que celui qui a été finalement atteint. La plupart des problèmes soumis à l'ordre du jour des deux sous-commissions étaient suffisamment liés l'un à l'autre pour que l'adoption de projets de résolutions

fragmentaires, quelle que pût être leur valeur respective, ne constituât qu'une œuvre vaine, que des succès purement formels.

Dès lors, aucune des conditions essentielles qui, aux yeux des membres du Comité préparatoire, devaient être réunies pour autoriser une restauration générale de l'étalon-or, n'a reçu même un commencement d'exécution de la Conférence de Londres.

Ils estimaient, en premier lieu, que « la solution de certains grands problèmes politiques encore en suspens contribuerait au rétablissement de la confiance, sans laquelle on ne prendra qu'avec de grandes hésitations des décisions en vue du retour à l'étalon-or » (2). A cet égard, ils recommandaient tout particulièrement le règlement des dettes intergouvernementales. Bien que cette question n'eût pas été insérée au programme de la Conférence, elle devait influencer sérieusement les travaux de cette dernière. L'importance de son action sur l'équilibre de la balance des comptes ne permettait pas, en effet, de l'ignorer si l'on voulait aboutir à une fixation des changes ; au surplus, la résolution de ce problème avait été explicitement et fréquemment énoncée par M. Chamberlain comme l'une des conditions préalables à la stabilisation de la livre sterling.

Or, abandonnant dès le début de la Conférence la perspective trop ambitieuse de règlements durables qui seuls pourtant pouvaient constituer la justification d'une réunion aussi imposante, l'on s'était flatté de trouver tout au moins une base de départ commune dans une trêve tripartite : trêve douanière, trêve monétaire, trêve des dettes. Les deux dernières d'entre elles ayant été rejetées par la délégation américaine et la première ayant perdu toute portée

(2) Projet d'ordre du jour annoté pp. 12 et 13.

pratique à la suite de l'échec des deux autres mesures complémentaires, ce dessein insuffisant n'a même pas pu être réalisé.

En particulier, le Premier Ministre de Grande-Bretagne, le délégué de l'Italie, le délégué de l'Union Sud-Africaine avaient, dans leurs discours inauguraux, demandé sans équivoque l'obtention d'un moratoire qui serait accordé de leur plein gré par les Etats-Unis à la totalité de leurs débiteurs. Prisonnier de son Congrès, M. Roosevelt n'avait pas cru devoir leur donner satisfaction ; il avait seulement accepté sous sa responsabilité personnelle, et à titre d'acompte, des versements réduits qu'effectuèrent certains pays et constaté la déficience des autres sans aucun engagement de sa part pour l'avenir.

La résolution de ce grave problème restait donc en suspens, rendant par là extrêmement difficile l'adoption des diverses dispositions qui étaient impatientement attendues de la Conférence, tant au point de vue monétaire et financier qu'au point de vue économique.

Aggravé ensuite par le rejet de la trêve monétaire, l'échec d'un moratoire des dettes s'opposait à la réalisation des deux autres conditions, étroitement dépendantes l'une de l'autre, qui avaient été suggérées par le Comité préparatoire « afin de mettre les pays, « dont des réserves (d'or) sont à présent insuffisantes, « en mesure de rétablir une situation satisfaisante « de leurs réserves : le retour à un degré raisonnable « de la liberté dans le mouvement des marchandises « et des services, le retour à la liberté sur les marchés des devises étrangères et dans la circulation « des capitaux ».

En effet, la non-résolution du problème des dettes, par l'élément de déséquilibre qu'elle constituait en elle-même, par l'obstacle qu'elle opposait à un retour

de la confiance et par là à une reprise des mouvements de capitaux, ne permettait pas d'escompter l'abandon des dispositions rigoureuses qui avaient été adoptées par de nombreux gouvernements en matière de contrôle des devises ; d'autre part, la possibilité d'utiliser les manipulations monétaires comme une arme économique interdisait la discussion utile de toutes questions touchant la politique commerciale et les tarifs douaniers qui exigent avant toutes choses le maintien d'une mesure commune et fixe des valeurs.

Ainsi, aucune des conditions essentielles qui étaient requises pour former une base solide au rétablissement général de l'étalon-or n'ayant été réalisée, la résolution adoptée sur ce point par la Conférence perd, sinon toute force doctrinale, du moins toute portée pratique, car il est assez vain de prôner les vertus de ce régime monétaire, d'en affirmer vigoureusement la nécessité, sans qu'aucun effort soit déployé pour en faciliter la restauration, puis le fonctionnement. Là réside l'imperfection capitale de l'œuvre réalisée à Londres. Les délégués à la Conférence ne paraissent pas avoir aperçu — ou ils n'en ont tenu aucun compte — l'étroite dépendance qui rattache tout particulièrement en ce domaine les facteurs proprement monétaires et les facteurs économiques du problème.

Comme le déclarait la Délégation de l'Or dans son 2^e rapport provisoire, « adhérer à un étalon monétaire international implique et impose du même coup que l'on adhère à un système économique international ». M. Rist exprimait d'ailleurs la même idée en écrivant, après avoir souhaité le rétablissement des échanges mondiaux aujourd'hui considérablement restreints : « l'étalon-or fonctionnera « alors de nouveau, à la satisfaction de tout le

« monde, parce qu'on aura rétabli les routes normales par lesquelles l'on doit se répartir dans le monde, au lieu qu'aujourd'hui, on commence par lui interdire tous les passages et l'on s'étonne qu'il se précipite en torrents vers les seules issues où il peut encore trouver sécurité et protection » (3).

(3) Revue d'Economie Politique, mars-avril 1932 : « *Le Mécanisme de l'étalon-or a-t-il été faussé ?* »

DEUXIEME PARTIE

LES CONSÉQUENCES DE L'ÉCHEC
DE LA CONFÉRENCE

Donc, la Conférence Monétaire de Londres constitue indiscutablement un échec, pour peu que l'on envisage son œuvre en elle-même, sans tenir compte des circonstances au milieu desquelles elle a été amenée à délibérer, des rapports et des pourparlers qui en ont précédé la réunion.

Ce n'est point là, d'ailleurs, un signe bien particulier, les années qui se sont succédé depuis la guerre nous ayant abondamment pourvus en exemples de tapageuses et stériles assemblées internationales ; mais alors que cet insuccès s'était avéré généralement dommageable, celui de la Conférence de Londres s'est traduit, tout au moins en ce qui concerne la question monétaire, par des conséquences plutôt salutaires.

Sans doute, n'a-t-elle apporté aucune amélioration notable aux difficultés qui avaient précisément motivé sa convocation : la livre anglaise et ses satellites, le dollar, constituaient après comme avant l'issue des débats des monnaies essentiellement erratiques ; toutes les entraves apportées depuis le début de la crise à l'exportation des devises demeuraient inchangées et par là tout espoir raisonnable d'une reprise économique saine et durable se trouvait interdit. Et pourtant, les débats qui se sont déroulés à Londres n'ont pas été complètement infructueux : en permettant la confrontation des déclarations et des opinions des diverses délégations qui y prenaient part, ils accusèrent utilement les différences capitales que présentaient les politiques monétaires des pays en présence. Bien plus, en fournissant aux représentants américains et au Président Roosevelt l'occasion de

proclamer avec vigueur la position qu'ils entendaient prendre devant les problèmes de la trêve douanière et de la stabilisation des changes, ils clarifièrent utilement la situation. Aucune illusion n'était désormais possible au sujet des buts que s'était fixé et par là des moyens auxquels devait recourir le Gouvernement des Etats-Unis.

Dès lors, devant l'incertitude des doctrines monétaires britanniques, l'incohérence du message Roosevelt et les attaques dont furent l'objet, à la suite de l'échec de la Conférence, quelques-unes de leurs monnaies, les pays qui, jusque-là étaient demeurés fidèles à l'étalon-or, furent conduits, s'ils entendaient maintenir l'orthodoxie de leur politique, à adopter une attitude catégorique, en constituant « le bloc-or ».

Un pareil résultat a été sans doute limité, imparfait et temporaire. Pourtant, sa portée immédiate et les possibilités qu'il incarnait ne sauraient être mésestimées. C'est du moins, semble-t-il, la conclusion à laquelle nous serons logiquement amenés en étudiant successivement les positions du « bloc-sterling », de la délégation américaine et du « bloc-or », telles qu'elles peuvent être précisées, à l'aide non seulement des débats de la Conférence de Londres, mais aussi de déclarations ou d'événements antérieurs.

CHAPITRE I

LE BLOC-STERLING

SECTION I

SITUATION DE LA GRANDE-BRETAGNE AU MOMENT DE LA CONFERENCE

Si d'aucuns doutaient de la force et de la cohésion du « Bloc-Sterling » qui pouvait leur paraître politiquement disloqué, économiquement instable, la Conférence de Londres leur a apporté un démenti éclatant. Dès le début des pourparlers s'est affirmée la puissance représentée par les différents pays dont le seul trait d'union essentiel était constitué par leurs dépendances à l'égard de la monnaie anglaise, et ce ne fut pas l'un des résultats les plus négligeables de cette assemblée internationale. Certes, l'emprise économique et monétaire exercée par la Grande-Bretagne sur une importante partie du monde s'était manifestée, lors de l'abandon de l'étalon-or en septembre 1931, par la nécessité où s'étaient trouvés les Dominions britanniques et les pays scandinaves de recourir à des décisions analogues à plus ou moins brève échéance. Il n'en reste pas moins que lors de la réunion de la Conférence, cet ensemble d'Etats ne semblait guère former un complexe très homogène et très solide si l'on en juge par leur situation et par l'in-

certitude des directives auxquelles leur politique monétaire se trouvait soumise.

L'évolution de l'économie britannique, en particulier, depuis la date de la dévaluation de la Livre sterling, ne dénotait guère une amélioration très notable. L'exercice 1932 se traduisit par des résultats nettement défavorables. Certes, le déficit de la balance commerciale qui, en 1930, s'était élevé à 386 millions de livres, en 1931 à 408 millions, n'atteignait plus en 1932 que 287 millions de livres, mais grâce à une très sérieuse contraction du commerce international de £ 196.557.682, comme le démontre le tableau ci-dessous :

	Import.	Export.	Réexport.
1931	861.252.638	390.621.598	63.867.549
1932	703.132.725	365.137.785	50.913.593
Diminution .	158.119.913	25.483.813	12.953.956

De plus, l'espoir que l'institution de droits de douane provoquerait un accroissement des échanges intérieurs n'avait pas été confirmé par les faits, à en juger par l'aggravation de la situation des chemins de fer et par l'augmentation du chômage. Cependant qu'en septembre 1931 le nombre des chômeurs inscrits atteignait 2.650.000 unités, il se montait en janvier 1933 à 2.903.000, chiffre qui n'avait encore jamais été atteint.

Le nationalisme économique qui s'était aussi manifesté dans les relations avec les Dominions n'avait pas suscité de conséquences plus favorables : tout en constituant un obstacle à la négociation de traités de commerce avec les Etats étrangers, la Conférence d'Ottawa n'avait guère amélioré le commerce impé-

rial. Les sacrifices consentis par les producteurs métropolitains étaient, en tout cas, hors de proportion avec les résultats qui en avaient découlé, tout au moins dans le domaine économique. En particulier, de septembre 1932 à mars 1933, les importations en provenance et les exportations à destination des divers pays constituant l'Empire britannique ne s'étaient élevées qu'à \$ 129 millions et \$ 50 millions, au lieu de \$ 138 millions et \$ 89 millions pour la même période de l'année précédente ⁽¹⁾, ce recul se superposant à une évolution analogue en ce qui concerne le commerce avec les nations étrangères.

D'autre part, tous les espoirs étant placés à cet égard dans la Conférence Economique mondiale, ces accords avaient laissé en suspens, bien qu'elle figurât à l'ordre du jour, la question monétaire. Il est vrai que cette réunion avait été dictée en grande partie, dans l'esprit des hommes d'Etat anglais, par le désir de renforcer les liens politiques, qui s'étaient singulièrement relâchés au cours des dernières années, entre la métropole et ses Dominions, mais sur ce point aussi, il semble bien que les conséquences aient été assez décevantes, le mécontentement n'ayant guère tardé à se manifester tant en Angleterre que dans la plupart des colonies.

Les principaux gouvernements des Dominions, en particulier, ne tardèrent pas à soulever de nombreuses critiques contre les accords d'Ottawa : ils leur reprochaient soit de n'avoir pas établi le libre échange à l'intérieur de l'Empire britannique, soit de n'avoir pas institué un régime suffisamment protectionniste contre des importations étrangères en Grande-Bretagne. Ils réclamaient surtout l'abolition

(1) Voir à ce sujet les suppléments aux *Bulletins quotidiens* des 23 août et 23 octobre 1933.

de toutes les entraves qui s'opposaient à l'entrée des marchandises — principalement des matières premières — dans la production desquelles les Dominions étaient spécialisés. L'intransigeance de leur attitude se répétait avec une netteté significative dans les discussions relatives à la création éventuelle d'un secrétariat économique impérial dont le siège, dans l'esprit de ses promoteurs, se trouverait à Londres. Ils repoussaient, avec une vigueur unanime, la réalisation de ce projet qui, à leurs yeux, aurait bientôt revêtu le caractère d'une organisation centrale et d'un instrument gouvernemental efficace à la disposition de la métropole. Ils y voyaient, non sans raison, un achèvement — masqué, mais réel — vers le rétablissement d'une politique étrangère commune qui formait la pensée maîtresse de certains impérialistes anglais et contre laquelle les Dominions s'étaient régulièrement insurgés avec une force sans cesse accrue, depuis la fin de la guerre.

N'apportant aucun apaisement dans les rapports des colonies vis-à-vis de la métropole, constituant au contraire une cause de déception pour nombre d'entre elles, un aveu de faiblesse pour certains et par là un stimulant à de nouvelles revendications, la Conférence d'Ottawa était aussi l'objet d'appréciations très défavorables de la part de divers milieux britanniques.

Il était généralement reproché aux résultats de cette Assemblée d'avoir trop délibérément sacrifié les possibilités substantielles qu'offrait à la Grande-Bretagne le commerce avec l'étranger, aux espoirs incertains qui pouvaient être attendus d'un resserrement hypothétique des échanges avec les Dominions. En particulier, une grande partie de l'opinion soulignait que l'Angleterre avait considérablement restreint les limites dans lesquelles elle pouvait exer-

cer ses négociations et ses marchandages internationaux en exigeant un accord semblable de tous les participants à la Conférence d'Ottawa. Par l'absence de toute distinction à l'intérieur de la Communauté britannique, le Dominion le plus obstiné était à même de s'assurer sur le marché britannique des avantages commerciaux sans que ces concessions soient justifiées par celles qu'il octroie lui-même aux produits métropolitains à l'entrée sur son territoire. Autrement dit, prétendaient de nombreux industriels anglais, si la réalisation d'une économie nationaliste entre la métropole et ses colonies était une conception viable, il importait d'abolir le protectionnisme dans les relations des membres de cette unité et d'établir un régime de spécialisation industrielle qui laisserait toute liberté à l'introduction dans les Dominions, des marchandises dans la production desquelles la Grande-Bretagne serait spécialisée. « A défaut d'arrangements de ce genre, il ne peut être que dangereux de viser au nationalisme économique impérial, car cela ne fait qu'ajouter de nouvelles barrières à celles qui étranglent déjà le commerce mondial dont nous vivons, et que nous lier les mains dans nos efforts pour combattre ou atténuer le nationalisme économique des autres. C'est parce que nous n'avons pas été guidés par un principe de ce genre à Ottawa que la Conférence a causé du désappointement » (2). Et l'auteur de cet article concluait en affirmant que « le jeu n'en vaut pas la chandelle ».

Obstacle aux échanges anglo-européens, la Conférence d'Ottawa constituait aussi et surtout une entrave redoutable au resserrement des relations anglo-

(2) *Bulletin mensuel de la Lloyd Bank*, juin 1933.

américaines et par là instituait une entorse grave aux traditions britanniques les plus solides. Quel que soit le motif — politique, économique, ethnique, religieux — qui explique les bonnes dispositions dont la Grande-Bretagne a toujours témoigné vis-à-vis de sa rivale la plus directe, c'est là un fait probant, dont la constance s'est particulièrement affirmée depuis la cessation des hostilités, en raison des circonstances qui ont amené les Etats-Unis à s'immiscer dans les affaires européennes. Ainsi les efforts multiples de conciliation que les gouvernements britanniques successifs avaient déployés, en face de l'accroissement de la puissance et des exigences américaines, risquaient d'être partiellement compromis par l'institution d'échanges trop exclusifs entre l'Angleterre et ses Dominions.

L'abandon soudain de l'étalon-or, en avril 1933, par les Etats-Unis et l'orientation nouvelle de leur politique économique et monétaire n'étaient pas non plus pour faciliter le maintien de la soumission relative de la Grande-Bretagne dans tous les domaines aux directives de l'Amérique. En effet, ces événements imposaient la révision d'une partie des principes au respect obstiné desquels, depuis la dévalorisation de la £ Sterling, la situation financière de l'Angleterre devait l'amélioration très nette dont elle bénéficiait.

Celle-ci avait très favorablement évolué, depuis septembre 1931. Si l'économie nationale et le commerce extérieur n'avaient pas tiré de la baisse de la monnaie et du développement du protectionnisme les avantages qui en étaient généralement escomptés, les finances et le crédit public, en premier lieu, grâce à des efforts persévérants, avaient été très sérieusement amendés. Le budget de 1931-1932 s'était trouvé effectivement équilibré, se traduisant même

par un excédent réel de £ 364.000, et le budget de 1932-1933 n'accusait qu'un déficit de £ 3.000.000 (£ papier) sans tenir compte de la dette politique vis-à-vis de l'Amérique, insignifiant à côté de celui marqué par le budget de 1930-1931 (23.226.000 £ or). Cet assainissement budgétaire constituait la pièce maîtresse de l'œuvre financière du gouvernement d'union nationale : il permit, en effet, la double conversion qui fut opérée en septembre et décembre 1932 et par là assura une extraordinaire aisance du marché des capitaux. Malgré une augmentation appréciable de la dette flottante, l'Etat était toujours à même de se procurer à des taux extrêmement bas à toute époque de l'année, les ressources nécessaires à l'alimentation de la trésorerie.

D'autre part, au moyen d'une intervention constante du fonds de régularisation des changes sur le marché, les autorités monétaires britanniques s'efforcèrent de limiter, dans la mesure du possible, les variations de la £, tant dans le sens de la baisse que surtout dans celui de la hausse, pour décourager les oscillations désordonnées de la spéculation internationale. Elles s'appliquèrent aussi avec succès, à épargner au pays les illusoires facilités de l'inflation : la circulation fiduciaire, un an après la proclamation du cours forcé, ne s'élevait qu'à 359 millions de £ ne dépassant que de 6 millions et demi, le chiffre qui était enregistré le 21 septembre 1931, pour atteindre, il est vrai, en août 1933, 385 millions de £, ce qui en raison de la baisse concomitante de la monnaie ne constituait qu'une augmentation minime.

Or, l'application de ces principes orthodoxes auxquels la Grande-Bretagne était redevable du redressement indéniable d'une situation qui était gravement compromise, se trouvait sérieusement entravée par les circonstances nouvelles que créaient la

dévalorisation du dollar et les dangereuses expériences que le Président Roosevelt, assisté du « Brain Trust » ménageait à son pays. Un tel événement ne pouvait qu'accroître l'incertitude et les contradictions que n'avaient cessé de révéler, depuis la dévaluation de la £, les professions de foi des autorités compétentes ayant trait aux directives qui inspiraient la politique monétaire du gouvernement anglais. Le revirement de l'opinion, en premier lieu, au lendemain de l'abandon de l'étalon-or, s'était manifesté trop soudainement pour qu'il ne fût pas enregistré avec un certain scepticisme. A cet égard il est particulièrement instructif de consulter les discours prononcés, en fin d'exercice, devant les Assemblées d'Actionnaires des grosses banques britanniques. Ils accusent, de la part des mêmes hommes, une évolution par trop brutale pour que l'optimisme qui s'en dégage ne paraisse pas inconsistant :

« Beaucoup de puissances n'ont pas compris la
« grande importance d'un retour à un marché libre
« de l'or... Ces considérations l'emportent sur les
« avantages temporaires procurés par une déprécia-
« tion monétaire ». (Goodenough, en 1925).

« Je crois personnellement qu'une devise dirigée
« constituera une nécessité pour un laps de temps
« considérable ». (Goodenough, discours prononcé le
23 novembre 1931 à l'Institut des Actuaire de Stapple
Inn Hall).

« Même si l'étalon-or n'était pas préférable pour
« d'autres raisons, son caractère d'universalité mili-
« terait en sa faveur d'une manière décisive... » (Mac
Kenna en 1925).

« Si je voulais exprimer sommairement la pensée
« actuelle d'un grand nombre d'industriels et de
« commerçants, je dirais qu'ils sont complètement

« détachés de l'étalon-or. Je ne vois pas pourquoi
« l'idée d'une monnaie dirigée nous inquiéterait. »
(Mac Kenna en 1932).

Encore ces opinions contradictoires n'ont-elles été formulées qu'à plusieurs années de distance ; c'est l'excuse dont ne peut guère se prévaloir le revirement marqué par les rapports de M. Mac Kenna sur les exercices 1930 et 1931 présentés devant les Assemblées générales de la Midland Bank, les 21 janvier 1931 et 29 janvier 1932.

A propos de l'influence que la Banque Centrale peut exercer sur le niveau des prix, M. Mac Kenna disait, notamment en 1931 : « ...Il y a deux autres
« facteurs monétaires, cependant, sur lesquels aucun
« contrôle réel ne peut être exercé par la Banque
« Centrale. Le premier de ces facteurs est le rythme
« auquel l'argent circule, le second, l'usage auquel
« cet argent est affecté ».

Il ajoutait : « L'expérience acquise par la Grande-
« Bretagne au cours des récentes années, bien que
« largement différente de celle acquise par les Amé-
« ricains, démontre presque aussi clairement l'import-
« tance de ces éléments incontrôlés dans la situation
« monétaire... » « Les plans les plus habiles des
« autorités en matière monétaire peuvent, dans cer-
« taines conditions, être déjoués par l'évolution de la
« psychologie du public ».

Un an plus tard, devant la même Assemblée, faisant preuve d'une souplesse doctrinale devant laquelle il convient de s'incliner, M. Mac Kenna s'exprimait ainsi sur le même sujet : « Il est exact qu'aux
« Etats-Unis, les banques centrales se sont avérées
« incapables de réglementer la valeur de la mon-
« naie, en raison de l'usage excessif qu'on en faisait
« dans la spéculation, mais il n'y a aucune raison
« de craindre un danger semblable en un pays, où

« la Banque d'Angleterre, par la centralisation de
« notre système bancaire, est dans une situation bien
« plus favorable pour faire face à l'élément « usage »
« dans la politique monétaire... » « Je conclus donc
« qu'il est possible par une politique monétaire
« appropriée, d'obtenir la stabilité des prix sur une
« longue période ».

Une très légère concession était faite toutefois aux idées que M. Mac Kenna avait professées au cours des dernières années, par le soin qu'il éprouvait d'expliquer son ralliement aux pratiques de la monnaie dirigée : « A présent, l'alternative est ou le « Gold
« Standard » mal dirigé, ou une monnaie uniquement
« dirigée sans base or ».

Ce prétexte commode, en ce qu'il permettait aux yeux de l'opinion, d'adopter soudainement devant les problèmes monétaires une attitude diamétralement opposée à celle qui avait été prônée depuis de longues années, paraissait d'ailleurs constituer, en Grande-Bretagne, une formule de commande. Si divers que soient les avis exprimés au sujet des causes plus ou moins lointaines qui avaient nécessité la dévalorisation de la £, ils attribuaient pour la grosse majorité une lourde responsabilité aux fautes commises par les autres pays, et plus spécialement par la France et par les Etats-Unis dont les politiques auraient entravé le fonctionnement normal de l'étalon-or ⁽³⁾.

Ce postulat une fois admis, les hypothèses les plus grandioses et les plus ambitieuses pouvaient être échafaudées : à cet égard, MM. Mac Kenna et Goodenough se signalaient particulièrement à l'attention en préconisant ardemment la constitution d'un

(3) Voir à ce sujet *Revue d'Economie Politique*, mars-avril 1932, Louis BAUDIN, « L'Angleterre nouvelle d'après les discours de ses banquiers. »

bloc monétaire international fondé sur la £, devenue monnaie dirigée. D'autres personnalités éminentes prônaient l'union des pays, sous l'égide de la £, adoptée comme étalon-papier : « Il se pourrait que la livre « sterling devînt, indépendamment de l'or, un nouveau « veau médium international. Dans ce cas, l'Angle- « terre serait à la tête d'une Société des Nations em- « brassant une grande partie du monde, le monde « entier même, sauf peut-être la France et l'Améri- « que... Si cette situation était atteinte, les deux pays « qui thésaurisent l'or auraient à venir à composi- « tion et à faire cause commune avec nous et avec « l'humanité ; — là se trouve la solution de nos dif- « ficultés. » (Winston Churchill).

Tout en témoignant de plus de modestie, et de pondération, les discours officiels n'en dénonçaient pas moins une incertitude et des contradictions fâcheuses. Après que les principaux hommes d'Etat britanniques, depuis M. Chamberlain jusqu'à MM. Mac Donald et Baldwin eurent souhaité la stabilité de la monnaie anglaise dès que les conditions nécessaires auront été remplies, c'est-à-dire quand le pays disposera de « budgets équilibrés — non pas un seul budget, mais des budgets — et d'un commerce avec une balance favorable, choses qui ne peuvent se faire en un bien court espace de temps » (4), l'éventualité d'un retour à l'étalon-or s'estompa progressivement. Sous l'influence de la presse qui reflétait et stimulait l'opinion, s'implanta peu à peu la conviction que le « Gold Standard » avait normalement fonctionné avant la guerre parce que la haute direction en était uniquement confiée à la Grande-Bretagne et que devant l'impossibilité de maintenir désormais cette hégémonie,

(4) Discours de M. BALDWIN à la Chambre des Communes le 13 novembre 1931.

il était préférable d'abandonner un système qui n'avait dû son efficacité bienfaisante qu'à des circonstances exceptionnelles.

Aussi la stabilisation de la £ était-elle continuellement reculée par l'accroissement incessant des conditions qui étaient mises à sa réalisation. A celles primitivement indiquées par M. Baldwin s'en ajoutèrent bientôt d'autres, de sorte qu'en septembre 1932 le rapport de la Conférence d'Ottawa indiquait, parmi les plus importantes, dont l'accomplissement préalable paraissait nécessaire « une hausse du ni-
« veau général des prix à un point plus en harmonie
« avec le niveau des frais y compris le fardeau des
« dettes et des dépenses fixes, et un ajustement des
« facteurs politiques, économiques, financiers et mo-
« nétaires qui ont amené dans beaucoup de pays
« l'effondrement de l'étalon-or et qui, sans cet ajus-
« tement, amèneraient inévitablement l'effondrement
« de tout autre étalon international adopté, quel qu'il
« soit ».

Le but fondamental qui avait été assigné, dès le début, à la dévalorisation de la £ était, en effet, la hausse des prix. Sans vouloir insister sur la difficulté de concilier le désir de profiter de la prime à l'exportation qu'engendre la baisse de la devise britannique d'une part, et le souci d'encourager, grâce à ce fléchissement, l'élévation des prix, d'autre part, il importe du moins de souligner le désaccord qui, au sein même du gouvernement se manifestait au sujet des moyens qui devaient être employés pour atteindre un tel résultat. Tandis, en effet, que le Chancelier de l'Echiquier, M. Chamberlain, laissait entrevoir la possibilité d'une stabilisation de la monnaie anglaise, dans un avenir indéterminé, il est vrai, M. Runciman, président du « Board of Trade », s'engageait résolument dans la voie aventureuse que suggérait

notamment la Fédération des Industries britanniques : la réalisation d'une entente économique aussi large que les circonstances le permettaient, entre les pays dont les monnaies étaient plus ou moins directement rattachées à la devise anglaise. Après avoir soutenu, à propos de la baisse des prix que « c'est l'or qui a subi des fluctuations, « c'est le sterling qui a été ferme ». M. Runciman ajoutait, dans son discours prononcé, en mai 1933, lors du banquet annuel de la Chambre de Commerce de Londres : « Il n'y a qu'un « moyen d'aborder la situation, et c'est que tous « adoptent une base de sterling... Je ne peux prédire « ce qui peut arriver aux pays soumis à l'étalon-or ; « mais dans tous les cas, ceux qui opèrent en sterling et qui sont liés au sterling pourraient bien « s'aider les uns les autres ».

C'est à cet objectif qu'avaient répondu la conclusion de la Convention Commerciale d'Oslo, et le projet, qui n'a pas abouti, d'obtenir l'adhésion de la Belgique et de la Hollande à un accord commercial et monétaire anglo-scandinave.

Quoi qu'il en soit, des déclarations aussi diverses, prônant sous des formes incertaines, pour aboutir à une hausse des prix, les uns, les manipulations monétaires et l'octroi abondant de crédits à des taux inusités, les autres, la constitution d'un réseau de tarifs douaniers, de restrictions et de prohibitions s'opposant à l'entrée de produits étrangers, dénonçaient l'absence, au sein du gouvernement, de toute doctrine précise. Celui-ci, de toute évidence, en dehors du souci d'assurer l'équilibre budgétaire et d'éviter dans la mesure du possible l'usage de l'inflation, n'avait pas de politique arrêtée et se complaisait dans les expédients et les tâtonnements opportunistes.

C'est bien, au surplus, ce que soulignaient les rai-

sons invoquées par Sir Walter Layton, qui était membre de la Commission préparatoire de la Conférence Economique mondiale, à l'appui de sa lettre de démission, datée du 25 octobre 1932. Il indiquait, en effet, que s'il approuvait l'attitude du gouvernement sur certains points, notamment dans le domaine financier, il manifestait son désaccord au sujet des mesures à prendre pour rétablir l'activité du commerce international. Il exprimait tout particulièrement son hostilité à l'égard des accords d'Ottawa : « Malheureusement, tout progrès dans la voie d'une action efficace par un groupe de pays à bas tarifs est gêné par certains côtés de la politique du gouvernement... Je citerai spécialement l'introduction du système des contingentements de la viande, l'approbation, par suite des accords d'Ottawa avec l'Australie et le Canada, du principe des tarifs de compensation et l'attitude décourageante de la Grande-Bretagne envers les accords régionaux européens ». Insistant sur les liens étroits qui unissent les questions économiques et financières, il estimait que « toute tentative de traiter la situation monétaire sans une solution satisfaisante du problème commercial doit échouer tôt ou tard ».

Ainsi, la situation de la Grande-Bretagne au moment de participer à la Conférence de Londres, était très incertaine ; les sacrifices économiques consentis en faveur des Dominions ne s'étaient nullement traduits par le resserrement des liens politiques qui pouvait en être légitimement escompté ; le commerce international avait fléchi, sans une amélioration compensatrice de l'économie intérieure. Seules, la réalisation de l'équilibre budgétaire, l'aisance du marché financier, la fixité relative de la £ constituaient la récompense des efforts qui avaient été entrepris malgré l'absence de directives fixes. Mais la brusque et

systématique dévalorisation du dollar, avec tout le programme que cet événement impliquait, créait, pour l'Angleterre en particulier, des circonstances tellement nouvelles, que l'œuvre réalisée était dangereusement menacée.

SECTION II

LE BLOC-STERLING DEVANT LA CONFERENCE

Après les déclarations sibyllines qui s'étaient succédées depuis la date de la dévalorisation de la Livre sterling jusqu'à la réunion de la Conférence, le programme britannique, tel qu'il se dégage du discours d'ouverture prononcé par M. Neville Chamberlain devant cette Assemblée, frappe par sa netteté.

Le Chancelier de l'Echiquier relate, en premier lieu, les circonstances particulières qui ont obligé la Grande-Bretagne en septembre 1931 à abandonner pour la £ les cours auxquels elle avait été rétablie en 1925. Loin de présenter cet événement, contrairement à l'optimisme qui s'était fréquemment manifesté à ce sujet dans les milieux industriels et bancaires, comme une décision volontaire, et d'y voir le début d'une ère nouvelle de prospérité, M. Chamberlain insiste sur le fait que le gouvernement ne s'est résolu à la dépréciation de la devise anglaise que sous la pression de nécessités inéluctables et après avoir déployé tous les efforts qui étaient susceptibles de s'opposer à un dénouement d'une portée considérable. La position des Pouvoirs publics en face de la dévalorisation de la £ ayant été ainsi précisée utilement, M. Chamberlain indique ensuite les idées essentielles de la délégation du Royaume-Uni sur les sujets les plus importants qui sont mis à

l'ordre du jour de la Conférence. Si les opinions formulées à ce sujet sont parfois discutables, du moins ont-elles le mérite de constituer un ensemble cohérent et clair.

Il aborde immédiatement la question des prix qu'il place au premier plan des préoccupations gouvernementales, et expose à cet égard les moyens qu'il préconise pour remédier à un problème dont la gravité réclame une solution urgente. Celle-ci, aux yeux du Chancelier de l'Echiquier, doit impliquer l'usage combiné de procédés d'ordre économique et monétaire. Devant l'impossibilité d'entreprendre avec quelque chance de succès une compression des coûts de production, et de réaliser une telle politique sans provoquer des souffrances intolérables, la délégation britannique estime que les efforts salutaires doivent se concentrer sur la hausse des prix de gros. L'objectif ainsi fixé étant identique à celui qui avait été mentionné par le Comité préparatoire, les méthodes prônées par M. Chamberlain pour atteindre un tel but ne diffèrent guère de celles qui avaient été recommandées par cette Assemblée. Sans doute la « coordination de la production et de la vente des « produits, la suppression des prohibitions et des entraves au commerce, la réduction des tarifs exagérés en vue de permettre un mouvement normal des échanges internationaux, la suppression des mesures de contrôle effectives sur les opérations de change et la reprise des prêts internationaux » constituent-ils à cet égard des mesures dont l'influence favorable, d'après le chef de la délégation britannique, ne saurait être négligée. Mais de la lecture du discours prononcé par M. Chamberlain avant l'ouverture des débats, il ressort clairement que les résultats les plus substantiels sont attendus d'une action d'ordre purement monétaire : la poursuite systématique

d'une politique d'argent à bon marché constitue la pièce maîtresse du mécanisme.

A cet égard, un rôle capital est dévolu aux Instituts d'émission ; à nouveau, surgissent les conseils relatifs à la coopération des banques centrales, en vue d'assurer une large distribution du crédit, le rétablissement de la confiance devant renforcer les interventions stimulatrices en provoquant l'emploi des sommes qui sont ainsi proposées. La thèse soutenue par le Comité préparatoire se trouve donc reprise, dans ses prémisses comme dans ses conclusions. Sur un point particulier, pourtant, l'exposé de M. Chamberlain se détache de l'ordre du jour annoté. Sans vouloir nier l'effet favorable qui peut résulter de l'exécution d'un programme de travaux publics, il soutient que l'adoption, en ce domaine, de suggestions uniformes et rigides, ne paraît guère recommandable « chaque gouvernement devant déterminer, à la lumière de la situation qui règne dans son propre pays, l'ampleur et la nature de tout programme supplémentaire qui peut être exécuté d'une manière sage et la méthode de financement qui peut être assurée pour un tel programme ». La position du gouvernement britannique vis-à-vis des impérieuses recommandations qui — sur ce sujet — avaient été exprimées, antérieurement à la Conférence, par M. Keynes était utilement précisée ; mais il faut avouer que d'aussi prudentes paroles détonnent un peu dans le discours délibérément inflationniste au milieu duquel elles se sont égarées.

Si sur ces différents points les déclarations de M. Chamberlain éclairent utilement par leur netteté et leur vigueur les autres délégations, du moins ne s'agit-il que de questions sur lesquelles les milieux britanniques autorisés s'étaient déjà prononcés ; il n'en est plus de même en ce qui concerne la stabi-

lisation de la £ sterling au sujet de laquelle, nous l'avons vu, les opinions les plus diverses avaient été exprimées en Grande-Bretagne sans que des directives précises puissent être dégagées de ces avis.

Pour la première fois, le Chancelier de l'Echiquier fournit, à cet égard, un exposé complet où se trouve révélée sans ambages, l'attitude que les représentants britanniques entendent adopter vis-à-vis d'un problème dont devait dépendre l'issue de la Conférence tout entière.

Le but à atteindre est, en premier lieu, clairement défini : « La délégation du Royaume-Uni estime que
« le but ultime de la politique monétaire doit être
« le rétablissement d'un étalon international satisfaisant. Il n'est pas douteux qu'un étalon fondé
« sur l'or semble être celui qui a le plus de chances
« de recueillir un assentiment général ».

Une pareille tâche ne lui paraissant pas immédiatement réalisable dans sa totalité, M. Chamberlain suggère, tout au moins, de chercher à assurer aussitôt une stabilité approximative entre les monnaies des principaux pays du monde : ainsi se trouvait préconisée la trêve monétaire, dont l'échec allait constituer l'événement capital des débats qui se sont déroulés à Londres. Ce premier stade une fois franchi, il importerait, suivant l'opinion de la délégation britannique, de préparer la restauration définitive de l'étalon-or. Mais une telle éventualité ne pouvait être envisagée sans la réalisation préalable de nombreuses conditions qui se trouvent nettement indiquées dans le discours du Chancelier de l'Echiquier. Parmi ces dernières, il insiste, en premier lieu, sur la nécessité primordiale d'un relèvement du niveau des prix de gros ; cette exigence ne constitue d'ailleurs que la suite logique de l'opinion qui avait été antérieurement exprimée sur l'utilité d'une action

monétaire pour aboutir à un pareil résultat. Le recours aux manipulations de la monnaie étant considéré comme l'un des procédés les plus efficaces pour provoquer une hausse des prix, il est bien évident que l'éventualité d'une telle méthode ne peut être abandonnée avant que le but auquel elle répondait soit atteint.

En second lieu, le rétablissement de l'étalon-or, aux yeux du chef de la délégation britannique, ne peut être supputé, sans qu'ait été assuré « l'ajustement des facteurs qui ont provoqué la dislocation du système monétaire reposant sur l'or et qui, s'ils n'étaient pas corrigés, conduiraient à un retour de ces circonstances à l'avenir ». En exprimant cet avis, le Chancelier de l'Echiquier ne faisait en somme que reprendre, sous une forme atténuée, les idées qui avaient été énoncées en Grande-Bretagne sur la situation particulière qui, avant la guerre, avait expliqué le maintien de l'étalon-or, et éclairait utilement le point de vue analogue qui avait obscurément été formulé sur ce sujet, par la Conférence d'Ottawa. Les éléments auxquels il est ainsi fait allusion comprennent : « Les troubles causés par les réparations et les paiements afférents aux dettes de guerre, et les obstacles aux échanges internationaux provoqués par les tarifs exagérés, le contrôle des changes et les autres entraves anormales aux courants commerciaux ».

Parmi ces diverses contraintes qui s'opposaient à une restauration de la stabilité monétaire, la responsabilité la plus lourde devait être assumée par la question des dettes : une très large place lui était consacrée dans le discours prononcé par le Président de la Conférence M. Mac Donald : « Entre les sujets dont j'ai fait mention, il en est un autre dont l'importance le met au 1^{er} rang... Je veux dire la

« question des dettes qui doit être réglée avant que
« puissent être écartés tous les obstacles à la restau-
« ration générale, et il faut qu'elle soit abordée sans
« retard par les nations intéressées. Il faut que Lau-
« sanne soit complété et que cette question litigieuse
« soit réglée une fois pour toutes à la lumière des
« conditions actuelles du monde ». Jamais la Grande-
Bretagne, depuis que ce problème était discuté, n'avait
adopté une attitude aussi nette et n'avait exprimé
son opinion avec autant de vigueur.

Une grosse importance était aussi attachée à la
disparition du contrôle qui avait été fréquemment
institué sur les opérations de change. Rappelant les
résolutions qui avaient été adoptées par la Conférence
de Stresa à l'encontre de ces mesures restrictives,
M. Chamberlain exprime l'avis qu'il ne peut y être
renoncé sans qu'une aide financière soit accordée à
certains des Etats qui y ont recouru par « les pays
« créanciers qui possèdent des réserves d'or sura-
« bondantes ». Ainsi réapparaissait, sous une forme
timide et déguisée appliquée à un cas isolé, la thèse
qui avait été soutenue par le Comité préparatoire en
ce qui concerne le problème de la redistribution de
l'or, envisagé d'une manière plus générale.

Cet énoncé se trouvait complété par une troisième
condition sur laquelle M. Chamberlain n'insistait pas
longuement, mais qui n'en constituait pas moins un
élément significatif, tant par lui-même que par la
place qui lui avait été donnée dans le projet d'ordre
du jour annoté : « une troisième condition est que
« l'étalon-or fonctionne à l'avenir de telle façon que
« l'on empêche les fluctuations importantes du pou-
« voir d'achat de l'or dans la mesure où ces fluc-
« tuations sont dues à des causes monétaires ». Il
suggère, dès lors, l'usage de procédés qui avaient été
recommandés par le Comité des Experts, et qui de-

vaient être préconisés par la Conférence : l'affectation exclusive de l'or aux paiements internationaux, la réduction des pourcentages minima auxquels doivent se plier les encaisses métalliques des Instituts d'Emission, et le maintien d'une collaboration permanente et étroite des banques centrales.

Ce programme dans son ensemble recevait l'adhésion des principaux Dominions : au nom du Canada, M. Bennett approuvait entièrement, au point de vue monétaire, les idées qui avaient été exposées par M. Chamberlain. Toutefois, en raison de la situation particulière du pays dont il présidait le gouvernement, politiquement rattaché à la Grande-Bretagne, mais économiquement lié, pour une bonne part, aux Etats-Unis, il insistait tout spécialement sur la nécessité de stabiliser les devises anglaise et américaine l'une par rapport à l'autre ; cette première étape une fois franchie, il espérait que ce programme pourrait être complété par une adaptation du franc-or aux cours des deux monnaies anglo-saxonnes, qui auraient été préalablement choisies. Ce choix — selon lui — et l'opinion ainsi formulée coïncidait très exactement avec celle qui avait été énoncée par M. Chamberlain — devait être dicté avant tout par le souci de déterminer une hausse des prix de gros ; à cet effet, étaient vigoureusement recommandées : la distribution généreuse du crédit, les interventions sur le marché libre et, contrairement à la prudence dont avait témoigné le Chancelier de l'Echiquier sur ce point — la poursuite, sous l'impulsion de l'initiative gouvernementale, d'une politique hardie de travaux publics.

Les mêmes idées sont exprimées, avec une franchise toute militaire, par le Général Smuts au nom de l'Union Sud-Africaine. N'étant pas tenu aux mêmes égards vis-à-vis des Etats-Unis que le gouvernement

du Canada, il n'hésite pas à proclamer la lourde responsabilité qui incombe à ce pays dans la crise économique en général, dans la question des dettes en particulier. Puis, il insiste, laissant aux techniciens le soin d'indiquer à ce sujet les moyens recommandables, sur les objectifs essentiels auxquels doivent s'attacher les débats de la Conférence : relever les prix mondiaux, rétablir la stabilité monétaire, restaurer les échanges internationaux.

Seule, dans cette communauté de vues existant entre la métropole et les Dominions britanniques, la délégation irlandaise se distinguait par son isolement jaloux ; mais outre que cette attitude était aisément prévisible, elle n'apportait qu'une discordance insignifiante en raison des formules incertaines, creuses, dont le discours d'ouverture du délégué de l'Etat libre d'Irlande était émaillé.

Ainsi, dès l'ouverture de la Conférence, contrairement à l'atmosphère légèrement tendue qu'avaient dégagée les relations entre la Grande-Bretagne et ses colonies au cours des mois précédents, l'Empire britannique apparaissait comme un ensemble homogène possédant, sur les points essentiels de l'ordre du jour, des idées unanimes qui, si elles ne péchaient guère par excès d'orthodoxie, étaient du moins nettement exposées. Bien plus, par des remarques sévères à l'égard des Etats-Unis, le Royaume-Uni manifestait, vis-à-vis de cette nation, une indépendance significative par sa franchise et par sa nouveauté.

Cette position devait encore se préciser ultérieurement au cours des débats. Conformément aux directives qu'il avait énoncées dans son discours d'ouverture, M. Chamberlain déposait devant la 1^{re} sous-Commission monétaire et financière, dès que celle-ci était organisée, un projet de résolution, préconisant une politique d'argent facile, et l'adoption de

moyens destinés à fournir aux banques centrales qui en seraient encore démunies la possibilité de pratiquer des « open market operations » (5). Les termes en sont particulièrement nets et vigoureux : « Pour « réaliser un redressement des prix mondiaux, l'un « des facteurs essentiels est une action monétaire. « Les conditions monétaires fondamentales de ce « rétablissement sont la cessation de la déflation, la « mise à la disposition de crédits bon marché et « abondants et un encouragement actif donné à la « circulation de ces crédits ».

Une telle pétition de principe recevait aussitôt l'adhésion totale des représentants des Dominions, qui en accroissaient la portée par des déclarations typiques. Sir Henry Strakosch, délégué de l'Inde, qui s'était déjà signalé lors des réunions de la Délégation de l'Or, par les tendances inflationnistes de ses idées, confère notamment au projet de résolution du Chancelier de l'Echiquier un caractère combatif que M. Chamberlain ne lui avait pas donné ; en soulignant que le niveau des prix mondiaux n'est plus indiqué par le niveau des prix-or, en raison du nombre peu important des pays qui sont restés fidèles à l'étalon-or, il déclare : « Les prix mondiaux des « matières premières pour les pays qui ont abandonné l'étalon-or sont maintenant déterminés par « la valeur mondiale des monnaies-papier de ces « pays, laquelle dépend, en dernier ressort, de leur « politique monétaire » (6).

Le délégué de l'Union Sud-Africaine soutenait une opinion analogue, en stipulant que la politique des pays ayant conservé, pour leurs monnaies, les parités d'avant-guerre et de ceux qui, ayant subi les consé-

(5) *Journal de la Conférence monétaire et économique*, p. 70.

(6) *Journal de la Conférence monétaire et économique*, p. 70.

quences de l'inflation, avaient maintenu leurs devises aux mêmes parités qu'avant 1929 devaient, vu la faiblesse de leur rôle économique, se soumettre aux directives des pays n'ayant pas adopté à nouveau le « Gold standard » après les hostilités, ou s'étant accommodés d'une plus ou moins grande dépréciation de leurs monnaies depuis 1929 (7).

Ces deux déclarations éclairaient utilement, par les buts précis qu'elles décelaient, les principes généraux qui se dégageaient de l'exposé fourni par M. Chamberlain. L'objectif que le Royaume-Uni tout entier s'était fixé — comme les procédés dont il comptait faire usage — se trouvaient, dès le début de la Conférence, révélés, sans que leur interprétation pût prêter à la moindre équivoque. Bien plus, ils laissaient d'ores et déjà apparaître la menace que constituait un tel programme pour les pays qui entendaient rester fidèles à l'étalon-or. Celle-ci était, d'ailleurs, soulignée par les délégués des Pays-Bas, de la Tchécoslovaquie, de la Suisse, de l'Italie et, avec moins de fermeté, de la France. Mais l'antinomie irréductible qui existait entre deux conceptions économiques aussi opposées que celle de la Grande-Bretagne et de ses Dominions d'une part, celle du bloc-or, d'autre part, ne devait se manifester avec éclat qu'au cours de débats ultérieurs.

Un événement d'une portée considérable venait de se produire : le refus par les Etats-Unis de souscrire à une trêve monétaire acceptée par la délégation britannique et destinée seulement à empêcher les fluctuations des changes pendant la Conférence. Le Chancelier de l'Echiquier suggérait alors que, malgré cet obstacle, l'ensemble des questions figurant à l'ordre du jour de la sous-commission monétaire et

(7) *Journal de la Conférence monétaire et économique*, p. 71.

financière n° 1, fussent examinées. Cette proposition devait jouer un rôle primordial non en raison de son importance propre, mais par le fait que mise aux voix, elle permettait dès lors de départager très exactement les positions des divers participants à la Conférence au sujet de l'action monétaire sur le niveau des prix.

Les vingt-cinq délégations qui se déclaraient en faveur de son adoption étaient les suivantes : Union Sud-Africaine, République Argentine, Australie, Brésil, Royaume-Uni, Canada, Chili, Chine, Colombie, Danemark, République Dominicaine, Equateur, Esthonie, Etats-Unis d'Amérique, Finlande, Haïti, Inde, Etat libre d'Irlande, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Perse, Portugal, Siam, Suède.

Ainsi, le bloc-sterling qui, au cours des séances antérieures s'était progressivement constitué, apparaissait désormais dans toute sa force et dans toute son homogénéité : autour de la Grande-Bretagne se trouvaient notamment groupés ses Dominions et les pays scandinaves. Si sa puissance et sa cohésion n'avaient pas à se manifester ultérieurement au cours des débats de la Conférence, puisque le refus de la trêve par les Etats-Unis et le vote qui suivit, devaient, en fait, marquer la fin des travaux, sa réalité s'accusait encore à l'issue de cette Assemblée Internationale.

Devant l'impossibilité pour la Grande-Bretagne de s'engager à suivre une politique monétaire adaptée aux incohérentes déclarations formulées par M. Roosevelt, et d'autre part, de stabiliser la £ sterling, tant que les conditions mises à une telle réalisation n'auraient pas été satisfaites, le gouvernement britannique procédait, le jour même de la clôture de la Conférence, à la signature d'un accord important

avec ses principaux Dominions ⁽⁸⁾. Tout en constatant que cette convention ne poursuit pas la formation proprement dite d'une union monétaire impériale, mais qu'elle affirme seulement l'intention de maintenir la stabilité des changes entre les devises des divers Etats membres de l'Empire, et de poursuivre en commun une politique de relèvement des prix, il importe de remarquer que de tels engagements constituaient un sérieux progrès comparativement aux résultats obtenus à Ottawa. Sans doute, le dessein impérialiste qui s'en dégage n'est-il pas nouveau ; mais, dépouillé des obstacles qui, un an auparavant, en avaient sérieusement entravé l'accomplissement, il paraît à la lecture de la déclaration impériale, s'être singulièrement renforcé depuis.

Bien plus, le plan ainsi esquissé accusait l'affermissement de l'indépendance que la Grande-Bretagne avait manifestée par ses critiques, lors de l'ouverture des débats de la Conférence, vis-à-vis des Etats-Unis. S'il faut en croire un témoin des divers incidents qui se déroulèrent à Londres, au cours des dernières journées, à la suite du refus de la trêve monétaire par la délégation américaine, seule l'intervention vigoureuse du Premier Ministre du Canada, M. Bennett, obtint la suppression des remarques incisives que, dans la déclaration exposant les causes de la fin des travaux, M. Chamberlain désirait consacrer au message de M. Roosevelt ⁽⁹⁾. Ces critiques n'apparurent pas dans les discours de clôture prononcés par le Chancelier de l'Echiquier et par M. Mac Donald, mais elles se concrétisèrent par la déclaration impériale. Celle-ci, en effet, sans marquer une

(8) Voir en annexe le texte de la déclaration impériale.

(9) Voir *Revue de Paris* du 1^{er} août 1933, Fernand DE BRINON, « La Conférence de Londres ».

séparation nette d'avec les pratiques inaugurées aux Etats-Unis, spéculait sur le déclin certain de la prédominance financière et commerciale des marchés américains, qui devait résulter de l'expérience tentée par le Président Roosevelt. Il fallait y voir, en somme, l'affirmation d'un isolement que les circonstances imposaient — une fois de plus — à la Grande-Bretagne, en attendant que l'évolution monétaire de l'Europe Continentale d'une part, de l'Amérique, d'autre part, se fût précisée.

C'est, du moins, la position que préconisait la presse britannique, dans son ensemble, après l'ajournement de la Conférence. Deux anciens membres de la Commission Mac Millan, Lord Bradbury et Lord Brand, s'exprimaient avec une particulière netteté sur cette question ⁽¹⁰⁾. Lord Bradbury, en premier lieu, connu, il est vrai, pour l'orthodoxie de ses idées, affirmait : « Ma conclusion est qu'une tentative quelconque de « lier la valeur de la £ à celle du \$ dans un avenir « prochain échouerait probablement et qu'elle nous « exposerait, en tout cas, à des dangers que nous « serions sages d'éviter ». Et, sans recommander l'établissement de liens définitifs entre la devise britannique et les monnaies rattachées à l'or, il ajoutait : « Je maintiendrais donc, aussi longtemps que le « permettront les ressources du fonds (d'égalisation « des changes), le change du franc, pour le moment, « aux environs de 86. Et quand les prix en sterling « auront atteint le pair, en pouvoir d'achat, avec les « pays à bas tarifs fidèles à l'étalon-or, je prendrais « alors une décésion ».

Lord Brand adoptait une attitude beaucoup moins favorable à un rattachement, même de fait, sans au-

(10) Voir le « Times » des 17 et 18 juillet 1933.

cune garantie de durée, de la £ sterling à l'or, en raison de la nécessité d'une hausse des prix. En effet, déclarait-il « si les pays fidèles à l'étalon-or étaient « déterminés à ne pas laisser monter le niveau de « leurs prix, il deviendrait extrêmement difficile « pour nous de maintenir notre devise liée à celle « des pays fidèles à l'étalon-or ».

Hostile, par ailleurs, à une solidarité de la £ avec le dollar « pendant que les Etats-Unis passent les rapides », il concluait : « Elaborer une politique du « sterling ayant pour base les intérêts du commerce « britannique et les intérêts du reste de l'Empire « devient par conséquent nécessaire... Bref, le mo- « ment semble favorable pour chercher un accord « étroit, de fait, en matière de politique monétaire, « avec les Dominions, l'Inde et les autres pays dont « les devises ont tendance à suivre le sterling ».

C'est une opinion analogue que professait une grande partie du Parlement britannique, dans la séance du 26 juillet à la Chambre des Communes. L'intervention de Sir J. Wardlaw Milne, député unioniste, reflétait une tendance qui s'était considérablement renforcée, à la suite de l'attitude adoptée par les Etats-Unis devant la Conférence, et de l'échec de cette dernière : « Si ce pays ne peut conclure un « accord avec l'Amérique, il est clair qu'il ne veut « pas d'un accord qui l'attacherait aux pays fidèles « à l'étalon-or, dont la politique doit être une poli- « tique de déflation... Il n'y a pas de raison, cepen- « dant, d'attendre l'Amérique. On peut commencer « le mouvement à l'intérieur de l'Empire, ce qui « amènerait non seulement le Groupe du sterling, « mais en fin de compte le monde entier, sur la base « d'une devise stable ».

Seul, M. Chamberlain, dont l'indécision semble constituer la ligne de conduite à laquelle il se sou-

met le plus volontiers, était beaucoup moins affirmatif ; cette constitution du bloc-sterling lui apparaissait, pour la monnaie britannique, comme un lien trop rigide, susceptible d'entraver l'indépendance totale qu'il exigeait dans la direction de la politique monétaire du gouvernement: « En ce qui « concerne la monnaie, le gouvernement entend « poursuivre sa politique propre... Sir J. Wardlaw « Milne a placé sa confiance dans une union monétaire impériale, mais son plan n'est qu'une esquisse « et le cadre en est imprécis. Il suffit de jeter le « regard sur les diverses monnaies de l'Empire pour « s'apercevoir des opinions différentes que l'on soutient au sujet du juste rapport entre ces devises « et le sterling ».

Mais, en l'occurrence, cette opinion sceptique du Chancelier de l'Echiquier n'était-elle pas la plus sage ? La devise anglaise et les devises des Dominions n'étant plus envisagées essentiellement comme un étalon stable des valeurs mais étant soumises à la poursuite de fins économiques, il était difficile de constituer entre la Grande-Bretagne et son Empire une unité monétaire solide. Il eût été nécessaire, en effet, que les intérêts des divers composants de cet Empire fussent, sinon communs, du moins étroitement rapprochés les uns des autres. Or, il n'en est rien. En raison de l'importance des échanges entre les Etats-Unis et le Canada, celui-ci doit s'efforcer pour maintenir son commerce extérieur, de faire varier les cours de sa monnaie, non suivant les oscillations de la £, mais corrélativement aux fluctuations du \$ américain. L'Afrique du Sud, d'autre part, grand pays producteur d'or, se trouve soumise à des nécessités nettement distinctes de celles auxquelles doit se plier l'Inde, détentrice d'une quantité considérable d'argent-métal.

L'Australie et la Nouvelle-Zélande, de leur côté, revendiquaient essentiellement une hausse rapide des prix et menaçaient d'abandonner leur dépendance à l'égard de la devise anglaise si ce relèvement ne se dessinait pas rapidement.

Enfin les banques d'émission du Danemark et de Suède témoignaient d'une certaine émancipation vis-à-vis de la Grande-Bretagne. Il paraît donc permis de conclure que le bloc-sterling, qui s'était singulièrement consolidé au cours de la Conférence, constituait peut-être une formule brillante, populaire, mais qu'une analyse des éléments qui le composaient en décelait aussitôt la fragilité. Sous une apparence d'autonomie, il ne pouvait, en réalité, se détacher de l'évolution que devait imprimer aux Etats-Unis la politique nouvelle qui y avait été récemment instituée, si dangereuse et incohérente qu'elle se soit révélée au cours des débats qui se déroulèrent à Londres.

CHAPITRE II

LA POSITION DES ETATS-UNIS

Quels que soient les mobiles qui ont inspiré les décisions prises par le Président Roosevelt depuis la dévalorisation du dollar jusqu'à la fin des débats qui se sont déroulés à Londres, on est obligé de reconnaître que si ses diverses attitudes ont été dictées par le désir d'étonner et d'alarmer, il a pleinement réussi dans ses desseins.

L'abandon inopiné de l'étalon-or pour le dollar, malgré de formelles déclarations antérieures en faveur de la stabilité de la devise américaine, cependant que les délégués français et anglais voguaient vers l'Amérique, les espoirs que purent autoriser ensuite les entretiens de Washington, puis les négociations tripartites entre les gouvernements français, britannique et américain afin de faciliter une stabilisation des monnaies détachées de l'or, furent brutalement anéantis par la position intransigeante qu'adopta la délégation des Etats-Unis devant la proposition d'une trêve monétaire.

Ainsi, au cours d'une période de trois mois — avril-juillet 1933 — l'expérience économique du Président Roosevelt se traduisait dans le domaine des relations internationales par deux coups d'éclat dont les effets avaient été savamment ménagés. Par ce seul souci d'ordre spectaculaire, le gouvernement des Etats-Unis

mériterait d'occuper une place de premier plan parmi les diverses nations qui se sont affrontées à Londres; mais, avant tout, les conséquences durables que susciterent ces revirements soudains de doctrine, ces changements brusques d'attitude exigent que l'on s'efforce de démêler les causes profondes qui ont pu inspirer la politique des Etats-Unis depuis la dévalorisation du dollar jusqu'à la fin de la Conférence. Notamment, une analyse de la situation des Etats-Unis au moment où les débats de Londres se sont ouverts paraît particulièrement nécessaire pour tenter d'expliquer l'incohérence notoire qui se dégage, à première vue, des décisions prises au cours de cette période.

SECTION I

POSITION DES ETATS-UNIS AU MOMENT DE LA CONFERENCE.

Il est classique d'opposer la « dévaluation subie » de la £ à la « dévaluation voulue » du dollar ; cette séduisante antithèse ne correspond pas très exactement à la réalité. Il semble que la surprise causée par la dévalorisation de la devise américaine soit due surtout aux circonstances dans lesquelles cette résolution a été adoptée ; car l'évolution économique des Etats-Unis, depuis l'aggravation progressive de la crise, conduisait presque infailliblement à un tel expédient.

Sans doute, les gouvernements successifs des Etats-Unis avaient-ils fréquemment affirmé avec force que l'étalon-or serait maintenu dans leur pays. En premier lieu, au lendemain de la dévalorisation de la £, le communiqué publié à l'issue des entretiens Laval-

Hoover, en octobre 1931, déclarait notamment : « Nous sommes convaincus de l'importance de la stabilité monétaire comme élément essentiel de la restauration de la vie économique normale dans le monde, pour laquelle le maintien de l'étalon-or en France et aux Etats-Unis constitue un facteur de première importance ».

Le programme électoral du parti démocrate, en second lieu, tel qu'il avait été exposé en 1932, avait souligné avec solennité la nécessité, pour les Etats-Unis, de posséder et de conserver une monnaie saine.

Enfin, les déclarations des autorités fédérales qui avaient accompagné les mesures d'exception adoptées au début de mars 1933, alors que le Président Roosevelt venait de prendre effectivement le pouvoir, proclamaient solennellement que l'étalon-or serait maintenu.

En outre, la force de ces affirmations réitérées se trouvait considérablement accrue par l'existence d'une situation économique favorable, par certains côtés, à la poursuite de la politique monétaire qu'elles recommandaient avec tant de fermeté. C'est ainsi que depuis 1915 les Etats-Unis jouissaient d'une balance des comptes largement créditrice. Au surplus, l'importance de la réserve d'or fournissait un indice probant de cet état de choses. Celle-ci se trouvait d'ailleurs à l'abri des mouvements panique provoqués par la spéculation extérieure, en raison de la faible quantité d'avoirs liquides que possédaient les étrangers en Amérique. Ainsi, tandis que la dévalorisation de la £ avait constitué, par un côté, une opération rémunératrice pour la Grande-Bretagne puisque les frais en étaient pour partie au moins supportés par les créanciers étrangers, la dévalorisation du dollar ne devait pas susciter un avantage analogue. Il convient enfin d'ajouter que la dette publique, surtout

si on la compare à la force contributive du pays, ne constituait pour l'Etat qu'un fardeau très aisément supportable, en tout cas, très inférieur, en proportion, aux chiffres qu'elle avait atteints dans les nations européennes, de sorte que l'argument suivant lequel la dévaluation monétaire diminue les charges des débiteurs ne pouvait être que d'un faible poids en l'occurrence. Ce sont là autant de considérations, dont la portée ne saurait être mésestimée, qui pouvaient appuyer solidement les déclarations formulées en faveur du maintien de l'étalon-or.

Mais, par ailleurs, un examen plus minutieux de la situation économique des Etats-Unis révélait, en mars 1933, les indices manifestes d'une crise intérieure si grave et étendue que seule, une politique extrêmement stricte de privations et d'assainissement aurait permis d'assurer la stabilité du dollar.

L'agriculture — en premier lieu — se trouvait très sérieusement atteinte tant par l'acuité de la dépression que par les mesures qui avaient été adoptées pour enrayer les conséquences naturelles d'un semblable état de choses. La valeur totale de la production agricole des Etats-Unis qui, pendant la période 1909-1913, s'était élevée en moyenne, par an, à 6 milliards 600 millions de dollars, puis, au cours de la guerre, de 1917 à 1920 à 14 milliards 613 millions de dollars, pour fléchir ensuite, sur la base 1923-1929 à 11 milliards 585 millions de dollars, s'était rapidement abaissée en 1930-1931-1932 jusqu'à 9 milliards 347 millions, 6 milliards 920 millions et enfin 5 milliards 240 millions, cependant que les dépenses strictement nécessaires à l'existence des agriculteurs s'étaient accrues de 9 % depuis 1914 (1).

(Voir, à ce sujet, Bertrand DE JOUVENEL : « la Crise du Capitalisme américain », Franklin-D. ROOSEVELT : « Regards en avant ».

Cette décroissance était due, non à une diminution des récoltes, mais à un véritable effondrement des prix qui, si l'on désigne par 100 l'indice moyen des prix des produits agricoles pendant les quatre années 1910-1914, n'atteignaient plus, à la fin de 1932 que le chiffre de 52. Cette évolution était imputable, pour une grande part, au ralentissement considérable des exportations qui, avant même l'apparition de la crise économique, n'avait cessé de s'amplifier depuis la fin des hostilités. Ainsi les fermiers américains qui, en 1927-1928, écoulaient à l'étranger 13,2 % de leur production, n'en exportaient plus que 12,2 % en 1928-1929, 10,2 % en 1929-1930, 7,4 % seulement en 1930-1931 pour des chiffres qui, après s'être élevés à 1.528 millions de dollars en 1927-1928 tombaient successivement, au cours des années suivantes, à 1.435 millions, 1.215 millions, et 696 millions de dollars.

Or, cette diminution des recettes coïncidait avec un accroissement des dépenses fixes résultant des charges qui avaient été contractées par les cultivateurs au moment où l'illusion de la prospérité constituait un mot d'ordre répandu dans toutes les branches de l'activité économique. Un grand nombre d'entre eux achetèrent la terre, en 1920, à des prix supérieurs de 50 à 100 %, suivant la région, aux coûts demandés avant la guerre, et s'assurèrent en hâte un outillage agricole dont l'extension s'était beaucoup plus largement développée que leurs ressources réelles, grâce aux crédits qui leur avaient été consentis, sous la forme, en particulier, de prêts hypothécaires qui s'étaient considérablement développés. De la sorte, il y avait lieu d'estimer que, dès 1929, la charge totale des intérêts et des impôts auxquels les agriculteurs devaient faire face absorbait environ 14 % de leurs

revenus, pour atteindre en 1932, une proportion de 30 %.

La gravité particulière de cette crise agricole qui, aux Etats-Unis, s'était manifestée bien avant la dépression économique générale, n'avait pas échappé aux Pouvoirs publics. Mais, les mesures que ceux-ci avaient cru devoir adopter pour y remédier n'avaient fait que prolonger et aggraver l'état de choses qu'elles étaient destinées à améliorer.

La création du « Federal Farm Board », en particulier exerça une influence singulièrement pernicieuse ; cet organisme qui devait permettre aux fermiers de reporter d'année en année, grâce à l'octroi de facilités matérielles et de crédit, l'excédent des récoltes qui n'avait pu être utilisé ni par des exportations, ni sur le marché intérieur, n'aurait pu provoquer une amélioration que si la surproduction n'avait été que temporaire. Il échoua complètement, en raison de la persistance des circonstances qui avaient motivé son institution. Il suscita, en vain, un accroissement considérable des stocks grâce à des prêts qui, pour le seul cas du coton, s'élevaient à la fin de 1932, à 120 millions de dollars, et, pour le blé à 248, sans que la hausse provisoire et artificielle des prix que ses interventions avaient provoquée pût résister à la généralisation de la crise.

Le « Jones bill » (suivant lequel de justes prix étaient fixés pour chacune des denrées visées par cet acte législatif, et une compensation serait accordée, pour chaque cultivateur, à la différence existant entre ce juste prix et le prix auquel il a assuré la vente de ses produits, à condition qu'il réduise ses cultures ou son élevage, dans la proportion de 20 %), était voté trop tardivement pour qu'il pût remédier efficacement aux excès qui avaient été

antérieurement commis, et aux déplorables conséquences de la politique suivie par le « Farm Board ».

Si l'industrie, en second lieu, ne s'est trouvée atteinte que postérieurement à l'agriculture, la dépression qui l'a frappée n'a pas tardé à accuser une ampleur considérable. L'indice de la production industrielle de 34 entreprises environ et couvrant, assure-t-on, 80 % de la production industrielle du pays, n'a cessé de décliner depuis juin 1929 où il s'élève à son maximum (126) — 100 représentant le chiffre moyen afférent à la période 1923-1925 — pour tomber à 65 en novembre 1932 et 60 en mars 1933, soit une réduction de plus de moitié.

Aussi bien, les mêmes entreprises qui occupaient en 1929, 8.830.000 travailleurs et leur distribuaient 11.620 millions de dollars, n'employaient plus en février 1933 que 5.441.000 travailleurs et ne leur payaient plus que 4.907 millions de salaires. De même, les bénéfices des diverses sociétés s'étaient brutalement effondrés depuis 1929, pour ne plus atteindre en 1932 que des sommes extrêmement faibles, lorsqu'ils ne s'étaient pas transformés en pertes comme le prouve le tableau ci-dessous donnant un aperçu de l'évolution subie par l'industrie des Etats-Unis depuis 1929.

Ainsi, le groupement des résultats fournis par 758 sociétés américaines est significatif : après avoir accusé en 1929 un profit global de près de \$ 2.900 millions, leur activité se traduisait encore en 1931 par un bénéfice de 667 millions de \$ pour enregistrer en 1932 une perte de 10 millions de dollars.

Aussi, la réduction des salaires et des dividendes distribués s'était manifestée avec une ampleur telle que, malgré le resserrement de la production industrielle, celle-ci s'avérait encore supérieure au pouvoir d'achat de l'ensemble des consommateurs. Celui-ci

BÉNÉFICE DES DIVERS GROUPES DE SOCIÉTÉS ANONYMES AUX ÉTATS-UNIS
(1.000.000 \$)

	Nombre de Sociétés	1929	1930	1931	1932
Mines de charbon.....	(15)	9,9	7,4	—1	—14
Mines de cuivre.....	(13)	70,8	14,9	—9	21,6
Mines autres métaux.....	(28)	98,7	52,5	28,7	16,8
Pétrole.....	(39)	188	87	—49	27
Sidériurge.....	(32)	385,4	173,8	—13,9	—147,3
Automobiles.....	(14)	355,2	173,6	88,2	—49,9
Accessoires d'autos.....	(48)	88,2	30,6	5,6	—17,1
Electrotechnique.....	(26)	149,5	96	47,6	—15,3
Mécanique.....	(46)	77,1	38,5	—7	—3,2
Matériel de chemin de fer.....	(19)	64,7	54,3	1	—12,5
Industries chimiques.....	(32)	169,2	139,5	101,4	66,8
Cinéma.....	(5)	42,2	26,9	8,4	—3
Mobilier.....	(9)	27,1	—20,8	—18,7	—17,1
Caoutchouc.....					
Alimentation.....	(96)	382,5	358,8	288	224,1
Confections et vêtements.....	(19)	33,6	29,4	21,2	6,5
Textiles divers.....	(39)	25,1	—13,5	—14,9	—24,7
Chaussures et cuirs.....		23,1	12,4	11	2,1
Grands Magasins.....	(28)	132,2	86,6	75,3	16
Total des Sociétés indus. et Commerc.....	(758)	2897	1672	667	—10,1
Chemins de fer.....	(167)	1274	885	538	334

D'après la *Fédéral Réserve Bank, New York*.

avait d'ailleurs été fictivement entretenu, pendant les années de prospérité, à des niveaux dépassant ses capacités réelles, par l'abus du crédit à la consommation. Il importe, à cet égard, de remarquer que la prodigalité avec laquelle ces facilités avaient été consenties avait déjà provoqué, avant même que la crise n'éclatât, un nombre considérable de déconfitures qui n'avait cessé d'augmenter depuis 1920 dans des proportions importantes ; les faillites des salariés, en particulier, s'élevaient de 1920 à 1930 de 5.600 à 29.000, soit un accroissement de 414 %. Il a été, d'autre part, estimé que de 1920 à 1932, le total des pertes par faillites a atteint quelque 7.224 millions de \$, sur lesquels les créanciers n'ont guère reçu en moyenne qu'un dividende de 8.43 % (2).

Aussi bien, ce développement inquiétant ne constituait que le symptôme du vice fondamental de l'économie américaine : l'endettement privé. Dans toutes les branches de l'activité, celui-ci avait atteint des chiffres qui eussent été disproportionnés aux facultés des débiteurs, même dans une période de prospérité et de hauts prix. Le fardeau des dettes se montait pour les propriétés agricoles à quelque 10 milliards de dollars, et pour les propriétés urbaines à quelque 37 milliards de dollars ; tous les bâtiments neufs qui avaient été édifiés au cours des dernières années étaient lourdement hypothéqués. Les grandes entreprises industrielles, de leur côté, avaient émis des obligations à long et à court terme pour une somme qui, en 1929, avait été évaluée à 76 milliards de dollars, et qui avait dû augmenter depuis, sans compter les emprunts à court terme contractés auprès des banques pour un montant chiffré à 35 milliards

(2) Cf. *B. O.* du 22 juin 1933 : « Les faillites de consommateurs aux Etats-Unis ».

de dollars. Or ce poids qui s'avérait déjà excessif en 1929, alors que l'indice général des prix s'élevait à 95 — l'indice 100 correspondant à 1926 — devenait intolérable en mars 1933, où ce même indice n'atteignait plus que 60. Il était, en effet, estimé que les charges de l'économie américaine qui, en 1929, absorbaient les $\frac{2}{5}$ de l'actif, auraient exigé, en 1933, pour être remboursées, un prélèvement des $\frac{3}{4}$.

Au surplus, la gravité de la dépression subie par les Etats-Unis, en raison des excès qui avaient été antérieurement commis, se reflétait avec une intensité particulière dans la crise bancaire qui se manifesta en mars 1933 et qui devait jouer un rôle décisif dans l'évolution ultérieure de la politique de M. Roosevelt.

La situation des banques avait été déjà menacée auparavant, en octobre 1931, notamment, à la suite de la dévalorisation de la livre ; le développement des faillites qui, en ce domaine, se déclarèrent à ce moment, avait attiré l'attention des pouvoirs publics sur la faiblesse des établissements de crédit. C'est à cette époque que remonte la politique de « contre-déflation » inaugurée en février 1932 par l'institution de la « Reconstruction Finance Corporation » et par le vote de la loi Glass Steagall. La « Reconstruction Finance Corporation » répondait au désir de prêter aux banques qui ne pouvaient récupérer certains crédits à court terme consentis par elles, l'équivalent de ces sommes. Cet organisme pouvait accorder des prêts jusqu'à concurrence de 2 milliards de dollars, dont 500 millions seraient fournis par le gouvernement ; il était d'autre part stipulé — afin que ces facilités ne pussent mettre en danger la stabilité de la monnaie — que les obligations de la Corporation ne devront pas être escomptées aux Banques Fédérales de Réserve.

La loi Glass-Steagall, de son côté, complétait uti-

lement ces dispositions, en accordant des adoucissements aux conditions qui étaient antérieurement exigées du papier présenté à l'escompte des Banques Fédérales de Réserve, et en cherchant à augmenter la marge d'or libre, c'est-à-dire d'or non bloqué dans les caisses ou pour compte des banques fédérales en garantie de leur circulation de billets et de leurs dépôts. Avant la promulgation de cette loi, les fonds d'Etat ne pouvaient être utilisés comme couverture des billets de banque, de sorte que les 60 % de la circulation, qui ne devaient pas être obligatoirement garantis par de l'or, devaient l'être par des effets de commerce bancables. C'est à ces derniers que seront dorénavant assimilés les titres du Trésor américain, de sorte qu'une importante quantité d'or destinée antérieurement à garantir une partie de la circulation fiduciaire au delà des proportions de 40 % et de 35 % respectivement imposées pour la circulation fiduciaire et pour les dépôts, pourra être libérée.

Le but de la politique ainsi instituée était clair. En ayant désormais la faculté d'accroître leurs achats de fonds d'Etat, et par là de mettre de nouveaux capitaux en circulation, les « Federal Reserve Banks » devaient s'efforcer d'augmenter les possibilités de crédit des établissements bancaires privés, les inciter dès lors à fournir au commerce et à l'industrie des ressources plus larges, remettre en mouvement, par ce procédé, l'économie américaine dont le fonctionnement devenait de plus en plus difficile, obtenir enfin, à la faveur de l'octroi de ces sommes, une hausse des prix et des valeurs, partant une revalorisation des actifs appartenant en propre aux entreprises ou formant le gage de prêts antérieurement accordés.

Ces dispositions, malgré l'importance des moyens mis en jeu, n'aboutirent pas à l'objectif espéré. Leurs promoteurs avaient oublié, en effet, qu'il ne suffit pas de distribuer du crédit pour qu'il fût utilisé, ou plutôt qu'il fût affecté aux emplois qui avaient été prévus. L'argent frais fourni aux établissements bancaires ne se traduisit aucunement par un accroissement des crédits alloués au commerce et à l'industrie ; ils se contentèrent d'escompter, à l'institut d'émission, les fonds d'Etat qu'ils détenaient, pour conserver les effets de commerce qu'ils étaient auparavant dans la nécessité de présenter à l'escompte. Autrement dit, la situation générale ne leur permettant pas de consentir sans imprudence de nouveaux prêts, les banques furent incitées, par les facilités que leur accordait la législation nouvellement adoptée, à demander le remboursement d'une partie de ceux qui avaient été antérieurement accordés.

Ainsi, tandis que les autorités politiques et monétaires avaient eu le désir de créer un mouvement inflationniste, les banques avaient sagement continué à adopter une attitude déflationniste. Il importe, d'ailleurs, de souligner que de leur côté, le commerce et l'industrie n'avaient guère manifesté d'empressement à utiliser les crédits qui leur étaient proposés. Aussi les effets attendus des procédés recommandés par les « Federal Reserve Banks » ne s'étaient-ils pas produits : les prix et l'économie intérieure n'en avaient été nullement influencés.

Par contre, l'abondance monétaire que la législation nouvelle avait provoquée, avait permis aux grands établissements de crédit d'accroître leurs liquidités. Comme, par ailleurs la « Reconstruction Finance Corporation » s'était spécialement appliquée à secourir les petites banques, la situation bancaire s'était, dans l'ensemble, nettement améliorée, au détri-

ment, il est vrai, de cet organisme. Celui-ci, en effet, de février 1932 à mars 1933, avait consenti 2 milliards 83 millions de prêts, sur lesquels 407 millions seulement avaient été remboursés. De plus, la « Reconstruction Finance Corporation » n'avait pu se procurer des sommes de cette importance qu'auprès de la Trésorerie fédérale qui avait elle-même trouvé les ressources nécessaires grâce à des emprunts pratiqués sur le marché. En somme, les banques avaient utilisé l'argent qui leur était versé en échange de fonds d'Etat pour racheter des fonds d'Etat.

De la sorte, l'amélioration qui avait paru se manifester à la suite de l'institution de la « Reconstruction Finance Corporation » et du vote de la loi Glass-Steagall était extrêmement superficielle et précaire ; la crise bancaire qui éclata en février 1933 dans l'Etat de Michigan, pour s'étendre ensuite sur tout le territoire des Etats-Unis, et décider finalement du sort du dollar, devait le prouver.

La gravité de la situation, masquée jusqu'alors par des artifices, apparut rapidement. Elle était due à une « congélation » des crédits consentis, avec une prodigalité inconcevable, tant aux agriculteurs qu'aux propriétaires d'immeubles, pour un montant qui, en février 1933, pouvait être estimé sans être taxé d'exagération, à 500 ou 600 milliards de francs. Il convient d'ailleurs d'y ajouter les avances fournies à l'industrie dont le remboursement s'avérait extrêmement problématique à l'époque, les crédits immobilisés à l'extérieur ; comme, par ailleurs, les actifs constitués par des titres mobiliers avaient subi, par suite de la débâcle de la Bourse, une réduction massive, la crise bancaire, reflet d'une dépression générale, ne tarda pas à gagner de proche en proche l'ensemble du pays.

L'ère des attermoissements, des solutions fictives étant définitivement close, deux remèdes pouvaient être

envisagés par le Président Roosevelt, qui avait été investi de ses fonctions le 4 mars : recourir à une révision générale des crédits, ou à un moratoire qui serait accordé aux débiteurs insolvables, en s'efforçant d'améliorer la situation des banques par un relèvement des prix qui permît une revalorisation des gages garantissant les prêts qu'ils avaient accordés ; ou décréter une dépréciation du dollar qui, tout en sacrifiant l'intérêt des créanciers, dissimulerait cette amputation de leurs créances par une hausse de la Bourse et des prix que les mesures antérieurement adoptées n'étaient pas parvenues à provoquer et que la population américaine attendait avec d'autant plus d'impatience qu'elle tardait davantage à se manifester.

Il semble que décidé tout d'abord à maintenir l'intangibilité du dollar grâce à un assainissement implacable de l'économie nationale, le Président Roosevelt, vaincu par la difficulté de la tâche qu'il abordait, gagné par l'opinion, se soit laissé progressivement amener à l'expédient le plus facile, la dévaluation de la monnaie.

Ses premières initiatives, en effet, pouvaient permettre d'espérer que l'étalon-or serait maintenu, au détriment sans doute d'un assez grand nombre d'établissements bancaires. Quelle que soit l'incohérence dont témoignent parfois, dans leur évolution, les mesures adoptées à cet effet, depuis le 6 mars, où un moratoire général des banques était décrété, elles paraissent avoir singulièrement éclairé la situation ; du moins, avaient-elles conduit vers une solution rationnelle et durable des problèmes qui se posaient. La décision, en premier lieu, de répartir les banques en trois catégories, semblait raisonnable. Celles qui seront restées saines seront autorisées à reprendre immédiatement une activité normale ; celles dont la

position s'avérera simplement affaiblie seront en quelque sorte mises en tutelle, leur fonctionnement étant soumis à un contrôle étroit de l'administration compétente ; enfin, celles dont la situation se révélera comme irrémédiablement compromise seront définitivement fermées. Un assainissement opéré sur ces bases devait évidemment entraîner des pertes extrêmement lourdes, mais celles-ci, tout en n'étant pas reconnues jusqu'ici, avaient été déjà réalisées, de sorte que la politique poursuivie apportait simplement la consécration volontaire d'un état de fait qui, pour avoir été soigneusement dissimulé auparavant, n'en existait pas moins.

Ce point étant acquis, il s'agissait de rétablir le plus vite possible la circulation normale des moyens de paiement, dont la suspension paralysait tout le fonctionnement de l'économie américaine. Tel était le but de l'« Emergency Banking Act », adopté le 9 mars 1933 et complétant les facilités qui avaient été précédemment accordées par la loi Glass-Steagall. Désormais, afin de pouvoir procéder à une nouvelle émission fiduciaire de 2 ou 3 milliards de dollars, les « Federal Reserve Banks » seront autorisées à gager ces billets, n'ayant pas pour contre-partie de l'or, sur des papiers « divers » et des obligations du Trésor qui jusqu'ici n'étaient pas admis en couverture de la circulation.

Ces nouvelles entorses aux préceptes du « Federal Reserve System », tels qu'ils avaient été primitivement institués, constituaient manifestement un danger latent pour la monnaie, par les possibilités qu'elles ouvraient au développement de l'inflation ; elles se trouvaient, en outre, aggravées par des dispositions exceptionnelles qui, destinées dans l'esprit de leurs promoteurs à maintenir à l'étalon-or, portaient at-

teinte aux règles essentielles qui doivent normalement présider à son fonctionnement. La conversion de l'embargo sur l'or, instituée dès le 6 mars, atténuée par la possibilité pour le Gouvernement d'accorder des licences de sortie, suspendait, en fait, le jeu normal du « Gold point » et par là l'automatisme du « Gold Standard ». De plus, les mesures draconiennes prises pour entraver la thésaurisation et pour faire refluer le métal thésaurisé dans les caisses des banques fédérales constituaient une altération si grave du régime de l'étalon-or que celui-ci ne subsistait plus qu'en nom.

Mais le doute que pouvaient susciter, en ce qui concerne le sort futur de la monnaie, ces décisions, se trouvait largement compensé par le fait que ses promoteurs en affirmaient le caractère temporaire afin d'être à même de faire face à des retraits de dépôts, à une thésaurisation et à des exportations de capitaux qui s'arrêteraient dès que la situation se serait éclaircie ; d'autre part, la politique budgétaire qui se signalait par des compressions de dépenses énergiques apportait une confirmation sérieuse aux déclarations réitérées et formelles qui proclamaient la volonté de maintenir l'étalon-or. De la sorte la levée partielle de l'embargo, opérée le 5 avril, l'assainissement progressif des banques semblaient marquer la fin d'une crise passagère, et le retour définitif à un fonctionnement normal du « Gold Standard ». Aussi le rétablissement inopiné de l'embargo sur l'or, le 19 avril, aggravé par l'aveu du gouvernement que cette décision devait être interprétée comme une suspension de l'étalon-or, puis par un vote du Congrès autorisant le Président à réduire la valeur primitive du dollar jusqu'à concurrence de 50 % constituèrent-ils des événements d'autant plus inexplicables qu'ils contrastaient singulièrement avec le but qui avait été assigné à la politique suivie jusqu'alors.

C'est par là que la dévaluation du dollar a été généralement envisagée comme une mesure volontairement adoptée. Sans doute, cet accident monétaire n'était-il pas déterminé par une pression irrésistible exercée sur le change, telle que l'avait subie la Grande-Bretagne, par exemple ; sans doute les Etats-Unis disposaient-ils des moyens techniques suffisants pour maintenir l'intangibilité de leur monnaie ; le total de la circulation monétaire ne s'élevait guère, en avril 1933, qu'à 6 millions de dollars, soit un montant inférieur à celui des deux mois précédents, et à peine supérieur à celui constaté pendant l'année 1932, et les retraits d'or qui s'étaient antérieurement manifestés s'étaient arrêtés pour faire même place à une rentrée de capitaux, de sorte que la couverture de la monnaie était largement assurée au delà du taux légal de 40 % ; sans doute enfin la crise bancaire qui avait alarmé l'opinion et dans laquelle on avait vu la seule menace vraiment sérieuse au maintien de l'étalon-or était-elle virtuellement terminée.

Nous croyons pourtant que sans être due à des causes en apparence aussi impératives que la baisse de la livre, la dévaluation du dollar a été, pour une très grande part, imposée sous la pression des nécessités. L'attention a été trop exclusivement concentrée sur la situation critique des banques qui ne représentait, en somme, que l'un des symptômes du dérèglement général de l'économie américaine. Il semble, en effet, que la dépression de l'industrie, du commerce, de l'agriculture, le développement démesuré de l'endettement, dont les charges se trouvaient encore amplifiées par la baisse des prix, constituent, étant donnée l'ampleur inusitée de ces phénomènes, des motifs suffisants pour expliquer, sinon pour justifier la dévalorisation du dollar. La politique inaugurée par M. Roosevelt lors de son avènement au pouvoir

eût nécessité des efforts si laborieux, sa popularité en eût été si gravement atteinte qu'il lui eût fallu une force de caractère peu commune pour persévérer dans la voie qu'il avait paru choisir. Au surplus, lui moins qu'un autre eût pu s'y maintenir, sous peine de renier délibérément les promesses par lesquelles il avait attiré les voix de ses électeurs. L'homme qui avait assigné comme but fondamental à son programme électoral la recherche du bonheur ⁽³⁾ pouvait difficilement opérer, sans le secours fallacieux d'une dépréciation monétaire, l'assainissement que réclamait impérieusement la situation intérieure des Etats-Unis.

Aussi bien, l'opinion publique lui fit rapidement sentir que les mesures énergiques primitivement adoptées par lui ne pouvaient être prolongées sans tromper son attente, et c'est sans doute ce qui le décida à marquer un revirement brutal dans l'orientation de ses décisions. Car — et c'est le seul point par lequel l'abandon de l'étalon-or aux Etats-Unis puisse, à nos yeux, être envisagé comme une mesure volontaire — il paraît indubitable que cet événement a été dicté en partie par des motifs d'ordre politique. Les promoteurs du mouvement en faveur de la dévaluation et de l'inflation y ont manifestement vu un moyen indirect et facile de modifier arbitrairement la répartition des richesses entre créanciers et débiteurs ; par là, leur initiative, en apparence inspirée par des mobiles d'ordre économique, est au fond d'essence révolutionnaire.

D'ailleurs, ces mesures d'ordre monétaire n'étaient primitivement destinées qu'à amorcer la réalisation d'une politique de vaste envergure, tendant à provo-

(3) Cf. *Regards en avant*, p. 64.

quer coûte que coûte une hausse des prix. C'est ainsi que, de jour en jour, des pouvoirs nouveaux étaient confiés au Président Roosevelt, avec une hâte fébrile. Dans le domaine de la monnaie et des banques, « l'inflation amendement au Farm Relief Bill » l'autorisait à faire acheter par les « Federal Reserve Banks » des titres d'Etat à concurrence de \$ 3 milliards et à remettre des billets pour le même montant ; à réduire jusqu'à 50 % la valeur or du dollar ; à instituer la frappe libre de l'argent ; à accepter pour une somme maximum de \$ 200.000.000 l'argent en paiement des dettes des gouvernements étrangers au taux de 50 cents par once, et à émettre en représentation des certificats-argent. Le « Banking Act » assurait un contrôle rigoureux de l'Etat sur le fonctionnement des établissements bancaires américains, en donnant à l'administration la faculté de réglementer les mouvements d'or et les opérations des banques. Par ailleurs, il augmentait les possibilités de réescompte des banques affiliées au système de réserve fédérale, permettait l'émission par les Federal Reserve Banks de billets sans couverture-or, en représentation des différentes sortes d'actifs, donnait à la « Reconstruction Finance Corporation » des pouvoirs étendus pour contrôler la réouverture des banques et réorganiser ou liquider ceux de ces établissements dont la situation était trop gravement compromise. Enfin, une disposition législative déclarait que toutes les obligations du gouvernement américain stipulées en monnaie-or sur la base d'un certain poids de ce métal, étaient contraires à la politique qui venait d'être instituée.

Ces mesures se trouvaient rapidement complétées par une série de votes du Congrès, destinés à renforcer dans le domaine économique l'influence stimulatrice qu'elles devaient exercer sur le plan financier. « L'Industrial Recovery Act » prévoyait l'exécution

d'un programme de \$ 3.300.000.000 de travaux publics pour lequel les ressources seraient fournies par l'augmentation de taxes fiscales.

Le problème du chômage faisait aussi l'objet de dispositions particulières ; la constitution d'un fonds de 500 millions de dollars était envisagée, afin de fournir aux Etats-Unis les sommes leur permettant de venir en aide aux chômeurs, et par là de faciliter la reprise de la consommation. L'agriculture, par ailleurs, devait être secourue par le « Farm Relief Bill », tendant à assurer aux produits agricoles des prix minima, sur une moyenne établie d'après les indices en vigueur de 1909 à 1914 et à provoquer une diminution des surfaces cultivées. D'autre part, la question des dettes hypothécaires des fermiers était réglée par la substitution de l'Etat aux créanciers. Enfin, la réorganisation de l'industrie devait être effectuée suivant les principes de l'« Industrial Recovery Act », qui avait pour objet d'amener toutes les entreprises à soumettre au gouvernement un code volontaire destiné à réduire la durée du travail et à fixer un niveau minimum pour les salaires. A défaut de ces propositions, le droit était accordé à l'administration d'imposer d'office une réglementation établie par elle.

Tel était, au moment de la réunion de la Conférence de Londres, l'arsenal des principaux moyens qui avaient été mis à la disposition du Président Roosevelt pour mener à bien l'œuvre d'assainissement économique et de hausse des prix dont il entreprenait la réalisation. Sans doute, l'ensemble de ces mesures postulait-il en quelque sorte le recours plus ou moins rapide à l'inflation, suivant la hâte avec laquelle ce programme devrait être exécuté. Pourtant, il semble que, quels que soient les pouvoirs conférés à cet effet au Président Roosevelt, celui-ci n'ait pas envisagé

tout d'abord l'émission systématique de monnaie comme une arme qu'il pensait nécessairement utiliser, mais plutôt comme une menace lui permettant de remédier à la thésaurisation, et de provoquer par là une hausse brusquée des prix. Tel était le but qui avait été primitivement atteint, sans que la circulation monétaire fût accrue, puisque se montant à 5.645 millions de dollars fin janvier 1933, elle ne dépassait pas 5.731 millions de dollars au 30 juin de la même année. Par ailleurs, les produits agricoles, les matières premières avaient subi une hausse si rapide que la baisse du dollar qui s'était manifestée simultanément se trouvait largement compensée (4).

La Bourse, d'autre part, se laissait gagner par ce mouvement de reprise ; durant trois mois les échanges de titres s'accroissent sans cesse, provoquant une hausse à peu près générale des valeurs. C'est ainsi que l'indice des cours des actions, dressé par le « New-York Times », passait de 46,85 le 2 mars 1933 à 98,05 le 18 juillet, de sorte que leur valeur moyenne avait plus que doublé.

Ces résultats n'avaient pu être enregistrés que grâce à une abondante utilisation des capitaux qui jusqu'alors étaient thésaurisés. En effet, l'usage des chèques, extrêmement réduit au plus fort de la crise, se développait à nouveau. Sans atteindre les montants de 1929, leur émission, dès le mois d'avril, n'avait cessé de s'amplifier, pour s'élever, lors de la dernière semaine de juillet, à 437 milliards de dollars à

(4) Le froment, tombé à 62 cents 5/8 en janvier, se relevait à 134 cents 3/8 au 17 juillet ; le maïs tombé à 38 cents 1/2 en mars valait 82 cents 1/2 au 17 juillet ; le seigle cotait 120 cents le 18 juillet, contre 48 1/2 en janvier, etc..

Le cuivre se relevait entre temps de 5 cents à 9 cents, le plomb de 3 cents à 4,5, le zinc de 2,6 à 5, le coton de 5,9 à 11,75, le caoutchouc de 281 à 1.015, etc... cependant que le dollar n'avait fléchi que de fr. 25,20 à fr. 20 le 30 juin et fr. 17,50 le 18 juillet.

New-York, et dans les autres villes à 327 milliards de dollars.

Il était dès lors permis d'espérer que la menace permanente d'inflation et l'éventualité d'un recours systématique à la dévaluation monétaire avaient joué le rôle stimulateur et temporaire qui leur avait été assigné, dans le plan de relèvement économique envisagé par le Président Roosevelt. Dans l'esprit de ce dernier, il semble bien que ces procédés, au moment où les débats de Londres allaient être engagés, n'étaient encore considérés que comme une sorte de moyen de pression, destiné à amorcer seulement l'utilisation des pouvoirs plus étendus qui lui avaient été si généreusement accordés. C'est bien, en tout cas, l'impression que laissent les instructions qui avaient été données à la délégation des Etats-Unis lorsque celle-ci s'embarquait pour l'Europe afin de participer à la Conférence Economique et Monétaire : « Il est « essentiel et de l'intérêt de toutes les parties du « monde que la stabilité dans le domaine monétaire « international soit obtenue aussi rapidement que « possible et que l'or soit rétabli comme mesure inter- « nationale de la valeur des changes... Les banques « d'émission des différents pays sont invitées à en- « voyer immédiatement à Londres des représentants « en vue de se concerter entre elles » (5).

Au surplus, de telles déclarations ne faisaient que confirmer les négociations qui avaient été engagées, depuis l'abandon de l'étalon-or, par le gouvernement américain avec les gouvernements anglais et français (6), tant lors des entrevues Herriot-Roosevelt

(5) Cf. l'article de M. Georges BONNET : « L'échec en 1933 de la stabilisation de la livre et du dollar » dans le « Petit Parisien » du 23 janvier 1935.

(6) Cf. l'article de M. Georges BONNET : « Comment échoua en 1933 la stabilisation de la livre et du dollar » dans le « Petit Parisien » du 22 janvier 1935.

qu'après le retour de M. Herriot en France. Les Etats-Unis insistèrent notamment pour qu'il fût donné suite au projet tripartite de stabilisation de la livre et du dollar qui avait été étudié lors des entretiens de Washington. Ces pourparlers se trouvaient complétés par la réunion, le 10 juin, des délégués des trésoreries et des banques d'émission britannique, américaine et française.

Il paraît donc réellement exagéré d'affirmer que la dévaluation du dollar ait été volontairement décidée ; imposé par de nombreuses circonstances dont beaucoup trouvaient leur origine dans l'évolution de l'économie des Etats-Unis depuis le début de la crise, cet accident monétaire n'avait en tout cas jamais été érigé par le Président Roosevelt, jusqu'à l'ouverture des débats de Londres, en un système qui constituât le fondement et l'armature de la politique qu'il poursuivait. Bien plus, la prudence dont il avait fait preuve dans le recours aux pouvoirs qui lui avaient été accordés d'une part, les négociations internationales qui avaient été engagées d'autre part, constituaient, semble-t-il, des raisons suffisantes pour escompter le maintien de cette attitude devant la Conférence. Aussi les effets de surprise que réservait au monde le Président Roosevelt n'avaient-ils pas été épuisés par les conditions brutales dans lesquelles la dévalorisation du dollar avait été décrétée ; ils devaient être renouvelés et amplifiés même par les termes combatifs du message adressé par M. Roosevelt, le 3 juillet, à cette Assemblée internationale.

Pour la première fois, l'éventualité d'une stabilisation de la devise américaine était formellement rejetée, de sorte que cette date constitue certainement, tant par elle-même que par les conséquences qui devaient en résulter, un événement plus important

que celle du 19 avril, où l'étalon-or avait été abandonné par le Gouvernement des Etats-Unis.

SECTION II

L'ATTITUDE DES ETATS-UNIS DEVANT LA CONFERENCE

Aussi bien, l'attitude de la délégation américaine lors des premières réunions de la Conférence ne révélait guère qu'un désir d'entente au sujet d'une stabilisation internationale des monnaies détachées de l'or.

C'est en tout cas, malgré l'incertitude et la faiblesse des opinions exprimées, le programme qui paraît se dégager du discours d'ouverture prononcé par M. Cordell Hull. Après une violente attaque contre le nationalisme économique auquel se soumettaient à l'envi la plupart des pays, le chef de la délégation américaine — officiellement du moins — consacrait une petite partie de son exposé à l'étude des problèmes monétaires. Il posait, tout d'abord les premiers jalons d'une trêve, en déclarant : « Les mesures appropriées doivent être prises afin que l'on adopte immédiatement une politique qui rende la plus grande stabilité possible aux monnaies pendant la période où on posera les bases d'une forme durable » (7).

Il apportait ensuite son adhésion aux idées formulées par M. Chamberlain, en affirmant la nécessité d'un étalon monétaire international, permanent et soutenait qu'il appartenait à la Conférence « d'in-

(7) Conférence Economique et Monétaire de Londres. Comptes-rendus sténographiques des débats.

« diquer quelles sont les véritables fonctions des métaux or et argent dans le fonctionnement d'un tel étalon à l'avenir (8). »

Dans leur brièveté, qui aurait notamment réclamé quelques éclaircissements en ce qui concerne les problèmes soulevés par l'utilisation monétaire de l'argent, ces déclarations paraissaient susceptibles de constituer une base, sinon d'entente, du moins de discussion. Elles se trouvaient, d'ailleurs utilement précisées par le projet de résolution Pittmann, présenté dès l'ouverture des débats de la 2^e sous-Commission financière.

L'urgence d'une stabilisation des monnaies, l'adoption de l'or comme étalon international s'y trouvaient nettement soulignées. Sans doute la portée de ces affirmations orthodoxes était-elle affaiblie par les considérants ultérieurs qui prônaient la limitation permanente de l'usage du métal jaune aux rôles de couverture de la circulation et de moyen de règlement international et qui demandaient l'adoption d'une réglementation générale décrétant la réduction du pourcentage minimum de métal destiné à gager l'émission de papier-monnaie. Enfin, les recommandations en faveur d'une utilisation monétaire de l'argent étaient assez timidement exprimées et se trouvaient accompagnées d'un nombre suffisant de restrictions pour que la plupart des pays pussent s'en accommoder. Au surplus, les termes de ce projet de résolution n'étaient acceptés par la 2^e sous-commission financière que sous une forme très atténuée qui restreignait considérablement le caractère hétérodoxe et les dangers d'ordre pratique que pouvaient présenter ses dernières suggestions.

(8) Conférence Economique et Monétaire de Londres. Comptes-rendus sténographiques des débats.

En tout cas, si les opinions exprimées dans le discours de M. Hull et dans le projet du sénateur Pittmann n'étaient pas toutes recommandables, elles ne permettaient guère d'escompter le brusque revirement qu'allait manifester la délégation américaine, à propos de la trêve monétaire. Bien mieux, M. Hull y avait fait nettement allusion, dans l'exposé de son programme ; il avait d'autre part apporté sa collaboration efficace à la rédaction du texte établi sur ce point ; de la sorte, l'adhésion des Etats-Unis pouvait être raisonnablement envisagée comme certaine, d'autant que l'accord primitivement proposé était singulièrement limité dans sa portée. Il demandait seulement aux gouvernements de s'engager à s'abstenir de toute mesure incompatible avec le principe du maintien ou de la restauration de la stabilité monétaire ; les banques centrales de leur côté, devaient collaborer dans ce sens.

M. Roosevelt consulté, refusait en termes catégoriques l'acceptation de cet arrangement, pourtant conforme aux instructions qui avaient été données aux représentants de son pays avant leur venue à Londres, et aux déclarations qu'avaient formulées jusqu'alors les différents membres de la délégation américaine. Bien mieux, le Président de la République des Etats-Unis laissait entendre qu'il n'entrevoyait pas la possibilité de négociations ultérieures à ce sujet. Cependant, malgré la netteté de cette position, sur l'insistance des délégués britanniques, une nouvelle rédaction était soumise à l'approbation de l'un des conseillers de M. Roosevelt, le Professeur Raymond Moley. Ce second projet d'accord était d'une portée totalement insignifiante ; il y était seulement prévu que des mesures devaient être prises afin d'empêcher les fluctuations des changes pen-

ant la durée de la Conférence et d'assurer la coopération des banques centrales.

Comme nous l'avons déjà indiqué, l'adoption d'un texte aussi bénin eût pu avoir de sérieuses conséquences ; sur la foi de ces engagements, dont l'importance aurait été habilement amplifiée par la psychose des réunions internationales, les représentants français auraient sans doute été amenés à consentir, par ailleurs, et certainement en ce qui concerne la trêve douanière, des concessions qui nous eussent ensuite désarmés contre les effets commerciaux ou monétaires d'une dévaluation plus accentuée du dollar.

Aussi le gouvernement américain doit-il être remercié du refus qu'à nouveau il opposa à l'acceptation d'un engagement aussi restreint, et surtout des termes dans lesquels il exprima son opinion à l'égard du document qui lui était proposé.

Pour la première fois, la politique à laquelle M. Roosevelt entendait désormais se conformer se trouvait nettement définie dans son but et dans ses moyens : « Le Président des Etats-Unis ne voit
« actuellement aucune utilité à une stabilisation temporaire entre les monnaies de pays dont les besoins et les politiques ne sont pas nécessairement les mêmes. Une telle stabilisation serait artificielle, sans réalité, et elle pourrait empêcher les différents pays d'appliquer la politique qu'exigent leurs problèmes nationaux... Les Etats-Unis recherchent
« un dollar qui, dans une génération, aura le même pouvoir d'achat et la même valeur pour le règlement des dettes que ceux auxquels nous espérons
« arriver dans un avenir prochain ».

Nous ne pousserons pas plus loin la reproduction de ce message resté fameux, en raison de son incohérence et du ton méprisant qu'il affichait à l'égard des pauvres gouvernements qui, faute sans doute

d'imagination ou d'audace, entendaient maintenir les directives de leur politique monétaire dans les limites des sages mais rigoureux principes de l'étalon-or. Ces quelques extraits suffisent, croyons-nous, pour indiquer que dorénavant, les Etats-Unis se trouvaient sérieusement engagés dans une expérience à huis-clos et que par là tout essai de collaboration internationale ne pouvait être envisagé de leur part que dans la mesure où il se plierait à leurs nécessités d'ordre intérieur.

C'est d'ailleurs, ce que soulignait le sénateur américain Conjens, dans les explications embarrassées qu'il s'efforçait de donner au refus de la trêve monétaire, devant la 2^e sous-commission financière. Du moins, mettait-il en lumière quelques-uns des motifs qui avaient pu dicter l'expression d'une profession de foi dans des termes aussi catégoriques, en révélant que, inspirée par des buts essentiellement sociaux, l'œuvre entreprise par le Président Roosevelt imposait une soumission étroite de sa politique à ces aspirations : des conditions artificielles de travail impliquent le nationalisme économique tant sous la forme de droits de douane que sous la forme de manipulation de la monnaie. Il importait donc que le Président Roosevelt ne limitât pas ses possibilités de manœuvre à ce sujet même par un accord restreint et temporaire, d'autant que, de l'avis du sénateur Conjens, les mesures adoptées jusqu'alors pour déterminer le relèvement des prix et créer le pouvoir d'achat nécessaire à la reprise de l'activité commerciale et industrielle s'étaient révélées insuffisantes.

Tels sont, sans doute, les arguments qui peuvent être invoqués à l'appui d'un changement d'attitude aussi brutal que celui accusé par le message de M. Roosevelt en réponse aux projets de trêve moné-

taire. Ayant placé le début tout au moins de son expérience sous le signe de la spéculation, le Président des Etats-Unis devenait par là-même l'esclave des mouvements de cette dernière. Or, celle-ci, dans l'attente de l'inflation qui ne s'était pas encore manifestée ⁽⁹⁾, avait pris nettement position à la hausse puis avait brusquement modifié ses tendances lorsque le projet de stabilisation des changes avait été envisagé ; ce revirement qui compromettait gravement les premiers résultats obtenus, devait d'ailleurs se traduire, quelques jours plus tard, le 21 juillet, par un fléchissement considérable et général des cours des valeurs et des matières premières.

Mais au fond, peut-être est-il plus sage de constater seulement la soudaineté du revirement de la délégation américaine à Londres à l'égard du problème de la stabilisation, sans chercher des explications logiques à une volte-face qui n'était sans doute imputable, pour une bonne part, qu'à l'indécision, à la vanité doctrinale d'une expérience dont le sort était essentiellement lié à des réactions spéculatives et aux impulsions de l'opinion publique.

Au surplus, la délégation américaine ne s'arrêtait pas en si bon chemin : obéissant probablement au mot d'ordre qui lui était adressé de Washington, elle reniait délibérément les déclarations qu'elle avait formulées et les propositions qu'elle avait soumises au début de la Conférence. Après avoir souligné, dans son projet de résolution, la nécessité d'une stabilisation rapide des monnaies erratiques, en les rattachant à l'or, en accord avec l'opinion précé-

(9) Au 5 juillet 1933, la circulation des billets des Federal Reserve Banks dépassait légèrement 3.239 millions de dollars alors qu'au début de mars elle atteignait 3.600 millions de dollars.

demment exprimée par M. Hull, M. Pittman affirmait le 21 juillet : « que le moment n'est pas encore « venu de prendre une décision au sujet de l'adoption du système de la monnaie dirigée ou du retour à un étalon-or international ». Il n'est guère possible d'énoncer, à quelques semaines d'intervalle, avec plus de sérénité et de calme, des idées aussi radicalement opposées. Un revirement aussi désinvolte devant une Assemblée de plus de 60 nations dont le gouvernement américain avait instamment demandé la réunion choque les principes élémentaires de la raison et de la politesse. Du moins avait-il l'avantage d'éclairer utilement les délégués les plus naïfs et les plus irréductiblement optimistes sur l'inutilité de négociations avec les représentants d'un pays capable de se déjuger avec autant d'impudeur.

Pour ceux, d'autre part, qui, sur la foi des déclarations de M. Roosevelt et des impressions que M. Herriot avait rapportées de son voyage à Washington, s'étaient mépris sur l'esprit de large coopération dont devaient être animés les Etats-Unis vis-à-vis des autres nations, le refus opposé par la délégation américaine à l'adoption de l'exposé relatif aux principes généraux de la politique monétaire des banques centrales tel qu'il avait été proposé par M. Fraser, président de la B. R. I. ⁽¹⁰⁾, constituait une salutaire mise au point. A nouveau, à l'appui de cette décision était invoqué l'argument suivant lequel l'examen d'un tel problème était pour le moment considéré comme prématuré ; mais « les banques de réserve fédérales s'entretiendraient volontiers, en « temps opportun, avec les autres banques centrales, « de questions de ce genre, dans la mesure où elles

(10) Voir en annexe le texte de cet exposé.

« sont en harmonie avec la politique nationale » (11). En somme, le monde entier avait été rassemblé à Londres pour cautionner les artifices et les errements de la politique de M. Roosevelt.

Devant la réprobation soulevée par le fond et la forme du message adressé par le Président des Etats-Unis, l'un des délégués américains, M. Cox, président de la Commission monétaire et financière, s'efforça, dans des déclarations empreintes d'une sérénité factice, de justifier la position de son pays. Après avoir raillé l'attitude des cyniques qui allaient déclarer que la Conférence de Londres avait échoué, en indiquant les différents résultats positifs qui auraient été obtenus lors de cette Assemblée Internationale et après s'être maintenu prudemment, pendant la majeure partie de son exposé, dans des considérations générales, il insista finalement, pour expliquer le refus opposé par la délégation américaine aux efforts de coopération internationale, sur les tendances sociales de l'expérience poursuivie aux Etats-Unis : « On « entend souvent dire que les mesures à tendance « nationaliste et la politique qui en est la consé- « quence naturelle entravent le succès de la Confé- « rence. C'est là une évolution à laquelle on doit « assister avec patience et compréhension. Les na- « tions qui consacrent toutes leurs forces au souci « de mettre de l'ordre chez elles ne placent pas au « premier rang de leurs préoccupations les pro- « blèmes monétaires ou économiques. Il s'agit pour « elles purement et simplement d'une question so- « ciale » (12).

(11) *Journal de la Conférence Monétaire et Economique*, n° 38, p. 211.

(12) Séance plénière de la Conférence, « Discours prononcé par M. Cox », *Journal de la Conférence*, n° 39, p. 227.

Dans une forme moins vindicative et plus explicite que le message du Président Roosevelt, ces déclarations prononcées lors de la clôture de la Conférence, signalaient à nouveau aux divers délégués le caractère essentiellement intérieur des tentatives de redressement auxquelles se livraient les dirigeants des Etats-Unis et par suite les préoccupations strictement nationales auxquelles ils devaient soumettre leur ligne de conduite.

Sans doute, le second message du Président Roosevelt adressé au Président de la Conférence lors de la clôture des débats, s'efforce-t-il d'atténuer l'impression défavorable qu'avaient pu laisser ses premières affirmations et le discours de M. Cox, en assurant les autres nations de sa compréhension des problèmes qui retiennent leur attention et en réclamant de leur part la même sympathie à l'égard des efforts déployés aux Etats-Unis. Mais ce ne sont là que des paroles vaines, proférées pour se conformer aux usages des Assemblées Internationales. Seuls doivent être retenus de ce texte bref l'admiration sincère et le respect que M. Roosevelt dit éprouver, vis-à-vis de M. Mac Donald, pour le courage et la patience dont celui-ci a témoigné en présidant la Conférence. Peut-être M. Roosevelt n'a-t-il voulu mettre aucune ironie dans ces félicitations ; on ne peut toutefois s'empêcher d'y trouver un certain sens de « l'humour » cher aux Anglo-Saxons.

Enfin, ce n'est pas le discours prononcé par le Président de la délégation américaine, M. Cordell Hull, lors de la dernière réunion de la Conférence qui, malgré les efforts de son auteur, paraîtrait susceptible de modifier, pour tout auditeur de bonne foi, l'empreinte laissée par les manifestations antérieures des délégués des Etats-Unis. Se complaisant dans un panégyrique verbeux des réunions internationales, il

insiste hypocritement sur la proposition qu'il avait présentée, en vue de réaliser un abaissement général des entraves aux échanges internationaux en se gardant bien d'indiquer que, par ailleurs, le refus de toute stabilisation réduisait à néant les possibilités de réalisation d'un tel projet.

Ainsi, pour les délégués des différentes nations réunis à Londres le revirement soudain accusé par les Etats-Unis devant le problème de la stabilisation des monnaies, subsistait dans toute sa netteté. Et c'est là, bien qu'il ne figure pas dans l'énumération de M. Cox, le principal résultat positif de la Conférence ; car le rejet d'une trêve monétaire, même sous la forme bénigne qui avait été donnée à cette proposition en dernier lieu, avait été exprimé dans des termes si implacables, avait même revêtu, dans le message de M. Roosevelt, une allure si combative, que les pays fidèles à l'étalon-or, sentant leur intangibilité monétaire directement menacée par une semblable attitude, se virent contraints d'opposer leur union aux dangers d'une politique aussi désordonnée.

CHAPITRE III

LE BLOC-OR

Sans doute, les événements ont-ils démenti les espoirs souvent inconsiderés qui avaient été placés dans la constitution de ce bloc-or ; formation due beaucoup plus aux circonstances qu'à des affinités politiques ou économiques profondes, elle ne s'est guère manifestée que comme un barrage temporaire aux dangereuses élucubrations monétaires des pays dévaluationnistes et plus particulièrement des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne. Par contre, son œuvre positive, malgré les tentatives qui ont été opérées dans ce sens, a été à peu près nulle. Nous nous efforcerons d'ailleurs de démontrer que son impuissance était inhérente aux éléments disparates qui s'étaient groupés sous l'égide de la défense de l'étalon-or et que sa progressive désagrégation doit être imputée beaucoup plus à ce vice-fondamental qu'aux attaques sérieuses qui, à plusieurs reprises, sont venues l'assaillir.

Il résulte, néanmoins, d'un examen attentif des circonstances qui ont présidé à sa constitution, que celle-ci a certainement maintenu la France, pour un temps, dans la voie de l'orthodoxie monétaire. Il est, en effet, très probable que, si les Etats-Unis ne s'étaient pas livrés à Londres, à des déclarations aussi vindicatives et saugrenues, le franc n'aurait pas con-

servé jusqu'en 1936 la parité qui lui avait été fixée en 1928. Car, seuls l'attitude incohérente et combative de la délégation américaine, les répercussions de cette profession de foi sur le marché des changes, et, devant le danger, le groupement des forces résolus à maintenir l'intangibilité de la monnaie, ont poussé les représentants français à adopter, presque malgré eux, une position intransigeante dans le domaine de la doctrine monétaire. Amenée ainsi, dans cet ordre d'idées à jouer le rôle de chef de file, la France ne pouvait ensuite se déjuger trop vite sans perdre tout prestige auprès des pays qui s'étaient groupés autour d'elle.

Tel est, sans doute, le sentiment qui a, pour une très grande part, obligé les Pouvoirs publics français à ériger le maintien de la parité du franc en fondement primordial de leur politique économique, au cours des mois qui ont suivi la clôture de la Conférence de Londres. C'est, du moins, l'opinion que suggère l'incertitude de la position de la France en ce qui concerne les questions monétaires, avant la constitution du bloc-or.

SECTION I

LA CONSTITUTION DU BLOC-OR

La réponse du Chef du Gouvernement français en premier lieu, devant le Parlement, aux interpellations substantielles qui lui furent adressées, se signale, trop fréquemment, par l'absence d'une doctrine ferme et la timidité des termes dans lesquels elle s'exprime ⁽¹⁾.

(1) Voir à ce sujet les journaux officiels (*Débats Parlementaires*) des 20 mai, 26 mai et 9 juin 1933.

M. Flandin, en particulier, avait envisagé le problème dans son ensemble, et s'était livré à un examen minutieux des questions qui pourraient être soulevées à Londres, et des dangers qui, de la sorte, menaceraient tout spécialement la France. Il avait été ainsi amené, à l'appui de son interrogation où perçait une lueur d'inquiétude : « Qu'allons-nous « faire à Londres et quel sera le programme que « nous soutiendrons et que nous nous efforcerons « de faire triompher » à passer successivement en revue les éléments qui réclamaient, à ses yeux, une réponse précise.

D'accord avec M. Nogaro, qui avait justement fait remarquer que le succès de la Conférence était lié, dans l'esprit des Anglais, au règlement préalable du problème des dettes, M. Flandin, déclarant à son tour que la solution de ce problème lui paraissait constituer la préface nécessaire à tout accord monétaire, demandait au Gouvernement français de fixer la position qu'il entendait adopter sur ce sujet.

Posant ensuite sur son véritable terrain la question du rétablissement de l'étalon-or, dans les pays qui s'étaient affranchis de ses disciplines salutaires, il affirmait qu'à son sens une telle restauration devait précéder toute entente économique dans le monde et il demandait alors au Président du Conseil : « Est-il exact que vous avez déclaré que vous n'irez « à Londres pour parler des questions économiques « qu'à la condition que le dollar et la livre sterling « eussent été préalablement stabilisés, non seulement « à l'égard des autres monnaies, mais dans leurs rapports entre eux ? »

Les placements à l'étranger retenaient alors tout particulièrement son attention. Se préoccupant à juste titre des contradictions que laissait apparaître une lecture successive du rapport du comité des Experts,

qui avait prôné avec fermeté l'indépendance des Instituts d'Emission à l'égard de leurs gouvernements respectifs, et du communiqué publié à l'issue des entretiens Herriot-Roosevelt qui envisageait avec faveur une coordination étroite des politiques des banques centrales, il voyait dans cette évolution, un acheminement vers le problème de la redistribution de l'or dans le monde. Bien entendu, la France était spécialement visée par l'éventualité d'une semblable réalisation. Aussi, demandait-il instamment aux Pouvoirs publics français de préciser la réponse qui serait faite par eux à un projet de création de bons-or, garantis par divers gouvernements parmi lesquels le Gouvernement français était tout indiqué, bons déposés à la Banque des Règlements Internationaux, pour accroître les moyens de paiement des pays qui en sont dépourvus. Il signalait, à ce sujet, le danger qui émanerait certainement des conditions dans lesquelles serait assuré le financement de travaux internationaux. Faisant justement remarquer qu'il serait, à cet effet, nécessaire de mettre à la disposition de la collectivité le montant des encaisses-or pour lesquelles il serait estimé qu'il dépasse les besoins propres des banques centrales, il enjoignit le Président du Conseil de lui dire si son adhésion de principe à une telle entreprise entraînait par là-même son approbation à une redistribution détournée du métal jaune qui constituerait le résultat le plus manifeste, pour la France, d'un programme aussi vaste.

M. Flandin abordait ensuite la question capitale de la hausse des prix ; s'opposant à leur rétablissement au niveau atteint en 1927, 1928 ou 1929, à la suite d'une monstrueuse inflation de crédit, il regrettait que le Gouvernement français eût donné son accord entier aux aspirations anglo-saxonnes ; il se

préoccupait surtout des moyens qui sont trop fréquemment mis en avant pour provoquer cette reprise que l'Angleterre et les Etats-Unis considéraient comme la clef de voûte du rétablissement de la situation économique. Il craignait, en particulier, que les pouvoirs publics ne fussent incités à recourir à des politiques dites stimulatrices, fondées essentiellement sur les artifices des « open market operations » et des manipulations monétaires, et qu'ainsi le libre fonctionnement de l'étalon-or ne fût irrémédiablement compromis.

Il s'insurgeait, notamment, contre la dévaluation générale des monnaies dans le monde, et soulignait les allusions précises qui avaient été faites à cet égard dans le rapport du comité des Experts et dans le communiqué publié à l'issue des entretiens Mac Donald-Roosevelt. A l'ensemble de mesures qui étaient ainsi envisagées se rattachait très étroitement le problème du bimétallisme, auquel M. Flandin consacrait un développement particulier, insistant sur l'importance excessive qui lui avait été conférée tant dans le projet d'ordre du jour annoté qu'au cours des conversations de Washington.

Dans une vigoureuse intervention, M. Forgeot, partisan d'une déflation massive des budgets, des salaires et des prix, soulignait la faiblesse de la position que la France paraissait devoir adopter ; le gouvernement témoignait sans doute d'une hostilité marquée à l'égard de l'inflation, mais ne suivait pas une politique économique adaptée à de telles convictions. Il craignait ainsi que des affirmations de principe en faveur du maintien de l'intangibilité du franc, et du respect des disciplines de l'étalon-or ne revêtissent un caractère de gratuité un peu prononcé aux yeux de l'étranger, si elles n'étaient accompagnées du rétablissement de la circulation intérieure de l'or.

En conclusion, il demandait au Gouvernement d'opérer un choix décisif, avec toutes les conséquences pratiques que comportait une semblable alternative, entre la déflation budgétaire, et la manipulation de la monnaie (2).

A ces questions successives, où perçait, sous leur diversité apparente, le désir commun de voir la France se faire, à Londres, le robuste défenseur d'une scrupuleuse orthodoxie monétaire, le Président du Conseil ne répondait que par des déclarations ambiguës, et évasives. Sans doute, affirmait-il avec une vigueur tout au moins verbale, au nom du Gouvernement, la ferme intention d'assurer la liberté des mouvements de l'or, sa répugnance à l'égard des manipulations monétaires, et le souci de ne recourir à des accords économiques que pour autant que les nations ayant abandonné l'étalon-or se prononceraient en faveur d'une stabilité de fait de leur monnaie. Il manifestait aussi son hostilité à un projet de dévaluation générale des monnaies dans le monde, mais, sur ce point, ses paroles manquaient de toute la précision qui eût été souhaitable. En se déclarant prêt, pour faciliter le retour à des conditions plus normales, à soutenir la politique des pays qui, ayant maintenu artificiellement la parité de leur monnaie par des restrictions de change, renonceraient à ces procédés pour revenir à une cotation libre des cours, et avouer ainsi une dépréciation monétaire qui avait été jusque-là fictivement déguisée, il se prêtait, en effet, à des surenchères dévaluationnistes qui risquaient d'entraîner le franc dans une débâcle monétaire à peu près universelle.

Il témoignait surtout à l'égard de la coopération

(2) Voir *Journal Officiel* du 9 juin 1933 (*Débats Parlementaires*), p. 2827-2831.

des banques centrales, et de la réalisation de travaux publics internationaux, d'une sympathie très nette qui — en pratique — comme le soulignait M. Flandin, menaçait de réduire à néant son opposition théorique à une redistribution artificielle de l'or dans le monde. Enfin, sa position à l'égard de la hausse des prix était susceptible de soulever les plus légitimes appréhensions. Elle révélait, au surplus, l'existence de deux éléments contradictoires : sa désapprobation vis-à-vis du recours à des procédés d'ordre monétaire ou financier pour aboutir à un semblable résultat se conciliait difficilement à l'adhésion totale qu'il apportait aux théoriciens anglo-saxons qui étaient omnubilés par le désir de revenir au niveau atteint en 1927, 1928 ou 1929. En supposant, en outre, que les prix intérieurs resteraient insensibles à une reprise des prix extérieurs qui tendraient progressivement à les rejoindre, il établissait un postulat dont les événements auraient, sans doute, rapidement dénoncé l'erreur. Par là, il manifestait, en tout cas — et c'était un point extrêmement important — son hostilité formelle vis-à-vis d'un programme de déflation, tel qu'il devait être exposé par M. Forgeot, renonçant ainsi par avance aux armes qui auraient sensiblement consolidé la fermeté du franc sur le marché des changes, et le prestige des affirmations de principe du Gouvernement français en faveur des sages disciplines de l'orthodoxie monétaire. Dès lors, les déclarations du Président du Conseil, inspirées essentiellement par des préoccupations de politique intérieure, n'apportaient qu'une contribution trop incertaine à la défense des principes auxquels ses directives prétendaient se soumettre, se maintenaient dans des formules par trop imprécises pour qu'il fût possible d'en dégager une doctrine solidement établie. Cette même impression de flottement, d'ambi-

guité devait malheureusement émaner de l'attitude de la délégation française, dans les premiers jours qui suivirent l'ouverture des débats de la Conférence de Londres.

Ce n'est pas, en tout cas, le discours d'ouverture prononcé par M. Daladier qui serait à même d'éloigner les craintes que pouvaient susciter les déclarations du Président du Conseil devant le Parlement. Bien mieux, ses affirmations antérieures en faveur d'une stabilisation des monnaies, de la liberté des mouvements de l'or ont été dangereusement édulcorées ; par contre, la fermeté avec laquelle il avait déjà soutenu l'éventualité de travaux publics internationaux ne se trouve nullement diminuée.

L'attitude de la délégation française tout entière d'ailleurs, à l'image de celle de son chef, restait longtemps imprécise (3). Lors de la discussion du projet présenté par le Sénateur Pittman en vue de faciliter la revalorisation de l'argent-métal, M. Parmentier n'apportait aux dangereuses formules de cette proposition que des critiques insignifiantes touchant quelques points particuliers, mais n'atteignant nullement le principe des idées préconisées. Il se contentait, au sujet d'une réduction générale du minimum légal de couverture, d'attirer l'attention sur l'avis exprimé par la Commission préparatoire, soulignant que « les pays disposant de ressources limitées ne « devront pas utiliser une modification du minimum « de couverture exigé, comme une raison justifiant « la création d'un volume plus élevé de billets et « de crédits ».

Il ne soulevait, en outre, aucune objection au fait que ce projet de résolution prônait la limitation de l'or à son emploi comme gage de la circulation et

(3) Cf. *Journal de la Conférence*, n° 11, p. 78-79.

comme moyen de règlement international, acceptant ainsi l'éventualité d'une entorse capitale au fonctionnement régulier de l'étalon-or. De même, les suggestions nettement inflationnistes de M. Chamberlain, préconisant une expansion du crédit pour faciliter la hausse des prix ne provoquaient de la part de M. Bonnet, alors Ministre des Finances, que des remarques vagues dont l'incertitude de pensée et de forme contrastait singulièrement avec les idées émises antérieurement par le Chancelier de l'Echiquier. Loin de s'opposer brutalement, comme il aurait dû le faire à la réalisation « d'open market operations » il en envisageait l'étude, rabaissant une aussi dangereuse pratique au rang des questions techniques qui doivent être soumises à l'examen des Experts, et apportait son adhésion de principe à la poursuite d'une politique d'escompte libérale par les Instituts d'Emission. Il se permettait simplement de témoigner — avec quelle timidité ! — d'un certain scepticisme, à en juger par l'exemple des Etats-Unis en 1931-1932, à l'égard de l'efficacité d'un semblable procédé.

Sans doute, M. Bonnet manifestait-il, ultérieurement, une fermeté moins équivoque, à propos du problème de l'endettement, en soutenant la nécessité d'une stabilité monétaire préalable pour parvenir à une solution durable des problèmes soulevés devant la Conférence de Londres ; mais c'était là, durant les longues séances qui précédèrent la Constitution du Bloc-Or la seule position de principe un peu nette qui ait été adoptée par les représentants de la France, prête, en général aux plus larges concessions à l'égard des suggestions hétérodoxes anglo-saxonnes. C'est donc bien sous la pression de circonstances particulières, et non à la suite d'un plan mûrement réfléchi et lentement élaboré que la délégation française s'est

vue amenée à s'ériger en défenseur intransigeant de l'orthodoxie monétaire.

Deux éléments ont peu à peu conduit la France à adopter à Londres une position que ne laissaient pas prévoir les atermoiements et les incertitudes du début : la fermeté des délégations de certains pays dont les monnaies étaient rattachées à l'or, puis l'attitude désordonnée des envoyés des Etats-Unis.

Tandis que les représentants français n'opposaient à l'envahissement du prosélytisme britannique et américain qu'une résistance dénuée de toute conviction et de toute base doctrinale, les délégués des Pays-Bas et surtout de l'Italie et de la Suisse s'étaient — dès les premières délibérations — prononcés sans équivoque. Reprenant les idées émises dans leurs discours d'ouverture, ils manifestaient une hostilité toute particulière, en des termes dont la vigueur contrastait nettement avec la timidité des remarques de M. Bonnet vis-à-vis d'une politique d'argent facile, telle qu'elle était notamment préconisée par le projet Chamberlain. Estimant que l'origine de la crise ne réside pas dans le domaine monétaire et dénonçant l'inutilité d'une expansion libérale du crédit qui ne fût pas devancée par une reprise économique, M. Benduce, délégué de l'Italie (4), apportait, certes, son accord à la recherche d'un équilibre entre les coûts de production et les prix de vente mais rejetait, pour atteindre ce but, les procédés inflationnistes. Il était pleinement soutenu par M. Bachmann, membre de la délégation suisse (5) et par M. Trip, membre de la délégation néerlandaise, qui prônait sans ambages la nécessité d'une stabilisation monétaire préalable à tout engagement précis des pays participant à la

(4) *Journal de la Conférence*, n° 11, p. 78.

(5) *Journal de la Conférence*, n° 11, p. 78.

Conférence et s'insurgeait contre l'opinion de M. Chamberlain, suivant laquelle toute politique déflationniste devait être définitivement écartée ⁽⁶⁾. M. Trip soulignait d'ailleurs avec beaucoup de justesse la nécessité de compléter un rattachement général des monnaies à l'or, sous peine de n'accorder à une semblable évolution qu'une efficacité extrêmement précaire, par une large extension du libéralisme économique. Sans doute, apportait-il, par ailleurs, une adhésion regrettable au principe d'une réduction du minimum légal auquel doit se monter le gage de la circulation fiduciaire, et d'une limitation du rôle de l'or à cet usage et au règlement du solde débiteur de la balance des paiements, conformant ainsi ses opinions aux pratiques adoptées par le régime monétaire en vigueur aux Pays-Bas. Il n'en reste pas moins que ces diverses affirmations constituaient un ensemble homogène et cohérent, dont la fermeté doctrinale opposait une digue salutaire aux dangereuses théories anglo-saxonnes et où la France était à même de puiser, le cas échéant, des directives précises et efficaces.

Aussi le groupement des forces décidées à défendre l'intangibilité de la monnaie contre les attaques spéculatives qui s'étaient déclenchées, à la suite du refus de la trêve monétaire par la délégation des Etats-Unis, fut-il aisément réalisé. Pour la première fois, depuis l'ouverture des débats, la délégation française adopta une attitude énergique et nette.

M. Bonnet, prenant acte du message fameux adressé par le Président Roosevelt, affirmait enfin avec vigueur son désaccord avec le Chancelier de l'Echiquier, sur la possibilité de discuter, dans de telles conditions, la plupart des questions mises à l'ordre du

(6) *Journal de la Conférence*, n° 10, p. 72.

jour de la 1^{re} sous-commission financière. Soulignant la nécessité de conclure une entente aux termes de laquelle les fluctuations du change seraient rigoureusement empêchées pendant les travaux de la Conférence, et notant le revirement accusé par les délégués américains par rapport à l'opinion qu'ils avaient antérieurement émise sur ce point, il n'acceptait d'aborder éventuellement que l'étude de l'endettement (7).

De son côté, M. Rist, devant l'autre sous-commission, affirmait son opposition à l'examen d'autres problèmes que ceux de l'argent. Cette manière de voir correspondait trop exactement aux affirmations qu'ils avaient déjà proférées, pour que les délégués de l'Italie, de la Suisse et des Pays-Bas n'y apportassent pas une adhésion totale.

M. Rossy (Suisse) le faisait en des termes particulièrement catégoriques qui précisaient heureusement la question : « Il avait été entendu que la base de discussion serait l'ordre du jour annoté, et c'est en conséquence que les délégations ont reçu des instructions. Or, depuis quelques jours, c'est le fondement même de l'étalon international de mesure des échanges qui est mis en discussion, et la Conférence se livre plutôt à une étude philosophique sur la monnaie au lieu de faire un travail pratique. De telles discussions sont de nature à saper la confiance que la Conférence est censée devoir restaurer. Dans ces conditions, la délégation suisse, sans soumettre de proposition d'ajournement, se rallie entièrement à la proposition de la délégation roumaine, appuyée par la délégation française, tendant à restreindre les travaux de la sous-commission à la seule question de l'endettement » (8).

(7) *Journal de la Conférence*, n° 25, p. 159-160.

(8) *Journal de la Conférence*, n° 25, p. 161.

Dans des interventions plus brèves, M. Beyen (Pays-Bas), M. Janssen (Belgique), M. Mohl (Pologne) soutenaient la même opinion avec une égale netteté (8). Le vote émis sur la proposition Chamberlain, tendant à comprendre, dans la liste devant être soumise au Bureau, tous les points figurant à l'ordre du jour de la sous-commission, mettait d'ailleurs le point final à cette controverse, et donnait l'occasion de manifester leur avis aux pays dont la politique avait pour but de maintenir les disciplines de l'étalon-or ou de préconiser le retour rapide d'une stabilité monétaire, de fait pour le moins. Aux vingt-cinq Etats qui avaient soutenu la motion de M. Chamberlain s'opposèrent les quinze nations suivantes : Allemagne, Autriche, Belgique, Bulgarie, Espagne, France, Italie, Lithuanie, Pays-Bas, Pologne, Roumanie, Suisse, Tchécoslovaquie, Turquie et Yougoslavie.

Le groupement du bloc-or, formé par la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas, la Pologne et la Suisse se trouvait désormais constitué. Récemment organisé, il témoignait de sa vitalité et de sa cohésion, à la séance plénière clôturant les travaux de la Conférence. M. Jung, délégué de l'Italie, y affirmait à nouveau « la foi de son pays dans l'étalon-or », rejetait les régimes monétaires fondés sur les index des prix, et les systèmes s'apparentant aux principes de la monnaie dirigée. Il soulignait, en outre, à juste raison, l'impossibilité de renoncer aux diverses manifestations du protectionnisme, tant que le monde se trouverait soumis aux menaces de la dévaluation (9).

M. Hymans (Belgique) réitérait les déclarations faites dès l'ouverture des débats de la Conférence,

(9) *Journal de la Conférence*, n° 39, p. 230-231.

en soulignant « la nécessité de maintenir la stabilité « monétaire par le libre fonctionnement d'un étalon-« or international » et la volonté de son gouvernement de renoncer aux avantages fallacieux d'une nouvelle dépréciation du franc-belge ⁽¹⁰⁾.

Enfin, dans une intervention qui, après avoir tenté de masquer par des formules diplomatiques l'échec de la Conférence, expliquait et justifiait l'attitude de la délégation française, M. Bonnet précisait les circonstances qui avaient présidé à la formation du bloc-or, et le sens dans lequel devaient être orientés les efforts pour consolider par des mesures d'ordre pratique, l'effet moral provoqué par l'organisation du groupement ⁽¹¹⁾.

Incontestablement, celui-ci n'a pas répondu aux espoirs un peu inconsidérés qui avaient été placés en lui, car il semble bien que, dans l'atmosphère de bataille créée par le caractère belliqueux du message Roosevelt, les protagonistes du bloc-or aient démesurément grossi ses forces indéniables et imprudemment ignoré les faiblesses organiques qui devaient en limiter l'épanouissement.

SECTION II

FORCES ET FAIBLESSES DU BLOC-OR

Un certain nombre d'éléments, en premier lieu, assuraient au bloc-or, lors de sa formation, une puissance incontestable. La position technique des devises qui le composaient, en particulier, lui conférait une force qui ne saurait être mise en doute. C'est ainsi

(10) *Journal de la Conférence*, n° 39, p. 231.

(11) *Journal de la Conférence*, n° 39, p. 242-243.

que les Banques d'Emission, de la France, de la Belgique, de la Hollande et de la Suisse qui, réunies, possédaient à la fin de 1913 une encaisse-or de 11 milliards 221 millions de francs suisses — dont pour la France 8.820 millions — disposaient à la fin de 1932 d'une encaisse de 24 milliards 243 millions de francs suisses — dont pour la France 16.873 millions, à fin juillet 1933, de 23 milliards 924 millions de francs suisses. Comme la circulation monétaire dans chacun de ces pays était loin d'avoir suivi un accroissement aussi important, la proportion de l'encaisse-or comparativement à la totalité des engagements à vue de chacun des Instituts d'Emission respectifs atteignait des taux qui garantissaient, dans des conditions de sécurité absolue, la convertibilité de la monnaie.

Il importe, en outre, de remarquer qu'en dehors de cette constatation réconfortante, la situation des pays composant le bloc-or ne contenait pas en germe les éléments défavorables qui, en se précisant, avaient contribué à la dévaluation du dollar et de la livre sterling. L'économie des Etats-Unis avait, en effet, été envahie, à partir de 1920 tout spécialement, par un énorme afflux d'or qui avait provoqué une inflation considérable de moyens de paiement, et, par là, une élévation démesurée et artificielle des prix. Or, la stabilisation de la devise britannique, en 1925, à la parité du dollar, avait par là-même asservi les prix anglais à l'évolution des prix américains considérés comme prix-or, cependant que, sous l'influence de circonstances exceptionnelles et momentanées, ceux-ci avaient été portés à un niveau deux fois plus élevé que celui qu'ils atteignaient avant la guerre. A défaut d'une déflation massive que l'orientation économique et la nature des Gouvernements rendait impossible, le seul remède à un état de choses vicié par la base résidait dans la dévaluation.

Les Etats composant le bloc-or paraissaient, à ce seul point de vue, être à l'abri de ce danger. Ils comprenaient, en effet, ou des pays neutres qui, comme la Suisse ou la Hollande, avaient ignoré l'inflation provoquée par la conduite des hostilités, ou des pays belligérants qui, comme la France, l'Italie ou la Belgique, avaient déjà corrigé leurs excès monétaires du temps de guerre par d'importantes dévaluations de leurs monnaies.

Les statistiques du commerce extérieur révélaient, en outre, que la réunion des Etats constituant le bloc-or représentait une masse imposante dont la participation aux échanges internationaux s'était nettement accrue au cours des dernières années — de 20 % en 1929 à 24 % en 1933 — au détriment surtout des Etats-Unis et de l'Allemagne, cependant que, entre temps, l'Empire britannique avait à peine maintenu le coefficient de 28 %. L'évolution des exportations au cours de cette période, confirmait l'impression favorable qui pouvait être dégagée de l'examen de ces chiffres globaux.

Les exportations, en 1933, étaient tombées à :

- 35 % de leur valeur-or de 1929, en Grande-Bretagne ;
- 37 % de leur valeur-or de 1929 au Japon ;
- 32 % de leur valeur-or de 1929 au Canada ;
- 31 % de leur valeur-or de 1929 en République-Argentine ;
- 25 % de leur valeur-or de 1929 aux Etats-Unis ;
- 38,5 % de leur valeur-or de 1929 en Allemagne.

Tandis que pour le bloc-or, les exportations, en 1933, étaient tombées à :

- 44 % de leur valeur-or de 1929 en Belgique ;
- 39 % — — — en France ;
- 37 % — — — en Italie ;
- 36 % — — — aux Pays-Bas et en Suisse.

Bien plus, le marché intérieur des divers pays appartenant au bloc-or offrait à chacun d'eux des possibilités d'échanges considérables. Ainsi, la valeur des exportations effectuées en 1933 par l'Union Belgo-Luxembourgeoise dans les autres Etats rattachés au même groupement s'élevait à 40 % du total des ventes effectives à l'étranger, soit un débouché plus important que l'Allemagne, le Royaume-Uni et les Etats-Unis d'Amérique réunis.

Les statistiques du commerce extérieur français fournissent l'occasion de constatations analogues ; les pays faisant partie du bloc-or ont importé en valeur 36 % environ du montant global des exportations. Par contre, les Pays-Bas et l'Italie ne se maintenaient, vis-à-vis des Etats auxquels ils s'étaient occasionnellement associés, à la fin des débats de la Conférence de Londres, que dans une dépendance beaucoup plus lâche, puisqu'ils n'avaient respectivement placé, en 1933, dans les autres pays du Bloc que 22 et 29 % de la valeur de leurs exportations totales, soit des proportions dépassées par celles de leurs ventes à destination de l'Allemagne et du Royaume-Uni.

Quoiqu'il en soit, pour chacune des nations rattachées au Bloc-or, le débouché constitué par chacun des cinq autres associés oscillait, en 1933, suivant le cas entre le 1/5^e et les 2/5^e de la valeur de son exportation totale.

L'importance de ces courants se trouvait, en outre, renforcée par des échanges bilatéraux qui, tout en s'étant considérablement affaiblis, se maintenaient encore à un niveau assez élevé. Tel était notamment le cas des relations commerciales entre la France et certains membres du Bloc-or.

Les échanges entre la France et l'Union Belgo-Luxembourgeoise qui, en 1929, avaient atteint 11 milliards 144.711.000 francs ne s'étaient rabaissées en

1933 que jusqu'à 3.943.065.000 francs, accusant ainsi un déclin voisin, en proportion, de celui marqué, entre temps par le commerce extérieur mondial.

Les échanges entre la France et la Suisse, d'autre part, tout en ayant considérablement diminué depuis 1929, où ils s'étaient montés à 4.457.028.000 francs s'élevaient encore en 1933 à 1.942.460.000 francs.

Il est vrai que, par contre, les échanges entre la France et les autres membres du Bloc-or marquaient entre 1929 et 1933 un déclin qui dépassait 50 % et qui s'avérait nettement inférieur toutefois au fléchissement accusé pendant la même période par le commerce extérieur mondial.

Les relations commerciales entre la France et les Pays-Bas passaient de 2.904.061.000 francs en 1929 à 1.447.249.000 francs en 1933 : celles existant entre la France et la Pologne s'abaissaient de 770.644.000 francs en 1929 à 379.635.000 en 1933 et le mouvement des échanges entre la France et l'Italie se relâchait à un rythme encore plus accéléré, passant de 3.725.426.000 francs en 1929 à 1.119.987.000 francs en 1933.

Enfin, les pays rattachés au Bloc-or, envisagés dans leur ensemble constituaient, pour les autres Etats, un marché dont la capacité d'absorption n'était nullement négligeable, comme le montrent les achats en millions de francs-suisse, effectués de 1929 à 1933 par ceux-là à ceux-ci :

1929.....	26.504	millions de francs-suisse		
1930.....	22.752	—	—	
1931.....	17.234	—	—	
1932.....	12.251	—	—	
1933.....	11.614	—	—	

ces statistiques révélant un déclin de 56,18 % inférieur à celui accusé par le commerce international global dans le même laps de temps de 65 %.

Mais, ces divers éléments favorables qui assuraient incontestablement au Bloc-or, au point de vue monétaire, à en juger par les réserves métalliques dont il disposait, et au gage de la circulation qui lui était ainsi garanti dans ses divers Instituts d'Emission, une solidité technique considérable, et qui, à un point de vue économique plus général, lui permettaient de jouer un rôle important dans les échanges mondiaux, se trouvaient très gravement minés par la situation malsaine de la plupart des économies intérieures et l'existence de vices à peu près irrémédiables inhérents au caractère même de ce groupement.

Le déficit budgétaire, en premier lieu, qui s'était installé en permanence, depuis plusieurs exercices, dans chacun de ces Etats, représentait pour la tenue de la monnaie une menace sérieuse. Cet état de choses se manifestait avec une ampleur particulièrement alarmante en France, en Suisse et aux Pays-Bas.

Le danger d'un déficit budgétaire chronique se trouvait aggravé par la persistance ou le renforcement d'un déséquilibre de la balance commerciale qui avait accusé l'évolution suivante, les chiffres étant exprimés en millions de dollars-or (1 \$ = 25 fr. 52 centimes) :

Pour la France :

316 en 1929	397 en 1932	391 en 1933
-------------	-------------	-------------

Pour la Suisse :

115 en 1929	183 en 1932	141 en 1933
-------------	-------------	-------------

Pour les Pays-Bas :

306 en 1929	183 en 1932	194 en 1933
-------------	-------------	-------------

Pour l'Union Belgo-Luxembourgeoise :

95 en 1929	39 en 1932	194 en 1933
------------	------------	-------------

Seule la Pologne faisait exception à cette constatation d'ordre général : sa balance commerciale, qui en 1929 s'était traduite par un déficit de 33 millions

de dollars-or, marquait en 1932 et 1933 un excédent de 25 et 15 millions de dollars-or.

Le commerce extérieur de tous ces pays, en tout cas, accusait un fléchissement considérable des exportations ; une telle évolution était due sans doute, aux restrictions protectionnistes de tous ordres qui, depuis l'avènement de la crise constituaient pour les échanges internationaux des obstacles dont la diversité et l'importance s'accroissaient de jour en jour ; elle était aussi imputable à l'évolution défavorable des prix, par rapport à celle qui pouvait être constatée dans les pays ayant récemment dévalué leurs monnaies.

Le tableau ci-dessous, en particulier, montre nettement que — par rapport à l'année 1929 prise comme base — la baisse des *prix de gros exprimés en or* ⁽¹²⁾ qui s'était manifestée aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne avait atteint une amplitude telle que les indices avaient été ramenés en 1933 à un taux inférieur à ceux enregistrés dans la plupart des pays rattachés au Bloc-or :

	1929	1930	1931	1932	1933
France	127	113	102	87	77
Belgique	124	109	90	77	72
Pays-Bas	142	117	97	79	74
Suisse	141	127	110	96	91
Italie	131	112	94	85	77
Pologne		98	84	73	66
Etats-Unis	137	124	105	88	75
Angleterre	137	120	98	73	69

L'on constate ainsi que, seuls parmi les pays appartenant au Bloc-or, l'Italie, la Belgique et les Pays-

(12) La production mondiale et les prix, Genève, 1934.

Bas, grâce à une politique de déflation extrêmement rigoureuse, avaient vu diminuer, depuis 1929, leurs prix de gros sans recourir à la dévaluation, dans des proportions voisines de celles atteintes aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne à l'aide de manipulations monétaires. Par contre, une telle orientation ne s'était que plus faiblement révélée en France et en Suisse, de sorte que si, en France, le niveau des prix de gros avait été porté en 1933 à des chiffres qui ne dépassaient que légèrement ceux enregistrés en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, en raison de la faiblesse de l'indice afférent à l'année 1929, la Suisse qui n'avait pas disposé d'un semblable avantage originel, se signalait en 1933 par la particulière cherté de ses prix.

Les variations des *prix de détail, exprimés en or* ⁽¹³⁾, conduisent — avec plus de netteté encore — à des déductions analogues :

	1929	1930	1931	1932	1933
France	124	125	124	111	105
Belgique	138	130	110	93	93
Pays-Bas	148	136	121	107	105
Suisse	136	152	141	125	117
Italie	148	142	123	118	111
Pologne	134	119	105	93	82
Etats-Unis	154	144	119	100	78
Gde-Bretagne	154	143	119	90	82

Ces diverses statistiques révèlent donc l'insuffisance de la déflation opérée dans quelques pays appartenant au Bloc-or, et notamment en France ; elles accusent aussi et surtout d'importantes dissemblances dans leur évolution économique. Ce groupe-

(13) La production mondiale et les prix, *op. cité*.

ment était ainsi privé dès son origine, de l'homogénéité inhérente à la situation des Etats-Unis bien entendu, et au bloc-sterling en raison de la prééminence de la Grande-Bretagne. Bien plus, ce facteur défavorable se trouvait sérieusement aggravé par la disparité des régimes monétaires auxquels les éléments constitutifs du bloc-or étaient soumis.

La Banque de France, en premier lieu, n'était tenue d'assurer la convertibilité de ses billets qu'en lingots, à partir d'une somme minima de 215.000 fr. environ correspondant au prix de 12 kgs 500 métal-jaune à des titres ne pouvant descendre au-dessous de 0,900.

L'Institut d'Emission néerlandais, de son côté, ne se décidait à livrer de l'or en lingots qu'aux Banques lui donnant l'assurance que le métal sera expédié à une Banque Centrale située dans un pays où l'exportation de l'or est libre, cette prescription restrictive étant destinée — dans l'esprit de ses promoteurs — à combattre les tendances thésaurisatrices de la population.

La Banque Nationale Suisse avait la possibilité de délivrer, en échange de ses billets, des pièces d'or, des lingots d'or ou des devises. En fait, il était constaté que, depuis 1931, elle ne remettait que des devises. Dès que le cours du franc-français s'élevait au voisinage du « gold point » de sortie du franc-suisse, elle expédiait de l'or à Paris, et obtenait ainsi la quantité de monnaie étrangère lui permettant d'assurer l'équilibre du marché des changes. Dès qu'un mouvement contraire se dessinait, elle avait l'habitude d'acheter des francs français qu'elle transformait aussitôt en or à Paris.

Si la Banque de Pologne était légalement obligée d'assurer la convertibilité de ses billets en or, lingots ou pièces, elle ne procédait guère autrement, en fait,

que l'Institut d'Emission suisse, achetant et vendant des devises étrangères sur le marché, ne s'astreignait à exporter de l'or que lorsque sa réserve de devises marquait un affaiblissement par trop sérieux.

De même la Banque Nationale de Belgique, libre de rembourser, à son choix ses billets en or ou en devises or, ne délivrait pratiquement que des devises.

Le régime monétaire de l'Italie portait une atteinte encore plus sérieuse aux principes fondamentaux de l'étalon-or. Théoriquement conforme aux règles du « gold exchange standard », le système institué s'en écartait suffisamment pour jouir de facilités particulières qui lui enlevaient tout caractère d'orthodoxie.

Certes, le décret-loi de stabilisation en date du 21 décembre 1927, établit l'équivalence entre l'unité monétaire et un certain poids d'or fin, fixé en l'espèce à 7 gr. 919 pour 100 lires. Il impose, en outre, à la Banque Centrale, l'obligation d'échanger à vue ses billets contre de l'or ou contre des devises étrangères convertibles en or. Mais cette alternative n'est point laissée au choix des porteurs de billets ; elle est expressément réservée à l'Institut d'Emission qui s'en prévaut pour éluder, à l'intérieur du pays, toute conversion en or, utilisant uniquement sa réserve métallique pour s'assurer à l'étranger les crédits extérieurs qui lui sont nécessaires. Bien plus, si le décret de 1927 fixe rigoureusement la quantité de métal jaune qui devrait être émise en échange des billets, il n'indique aucune parité afférente à la conversion des lires italiennes en devises étrangères considérées comme équivalentes à l'or. La Banque d'Italie, interprétant le silence de ce texte, dans un sens qui lui donne la plus grande liberté d'action, a estimé qu'elle se conformait suffisamment à son esprit en remettant, contre ses billets, les devises étrangères évaluées, non

suivant la quantité d'or fin qu'elles représentent mais suivant les cotations des changes.

Ce cours s'était, il est vrai, toujours maintenu depuis 1927 dans un proche voisinage de la parité théorique, grâce à l'action que l'Institut d'Emission italien avait exercée sur le marché, chaque fois qu'un écart un peu prononcé se dessinait. Il n'en reste pas moins qu'en fait la lire italienne ne pouvait guère être considérée comme convertible en or ; elle y était si lointainement rattachée qu'elle constituait bien plutôt, dans la pratique, une monnaie dirigée ; sans doute, la politique vigilante du Gouvernement fasciste avait-elle réussi jusqu'ici à la maintenir aux environs de sa valeur-or, mais il importe de remarquer que si la Banque intentionnellement, ou sous la pression des nécessités, cessait de la soutenir, la lire pouvait perdre sa stabilité relative sans que le gouvernement fût obligé, à cet effet, d'apporter une modification quelconque au décret de 1927. La tentation ou les facilités d'une dévaluation, avouée ou déguisée, s'en trouvaient dangereusement accrues.

Tels étaient les principaux éléments qui, lors de sa constitution, permettaient d'attribuer une certaine force au bloc-or mais conduisaient aussi tout observateur de bonne foi à lui prêter de sérieuses faiblesses organiques. Suivant le tempérament de ceux qui en discutaient, son avenir pouvait être favorablement ou défavorablement envisagé.

Il est incontestable que, au début, celui-ci n'a pas démenti les espoirs qu'autorisait le groupement des pays qui avaient décidé de maintenir les principes de l'orthodoxie monétaire contre les attaques de la spéculation et le prosélytisme des partisans de l'inflation de crédit ou de la dévaluation.

Leur accord fut, en premier lieu, rapidement précisé et complété par une réunion des principaux gou-

verneurs de leurs Instituts d'Emission respectifs, tenue à Paris en juillet 1933 ⁽¹⁴⁾, cinq jours après la publication, lors de la Conférence de Londres, de la résolution des puissances qui entendaient rester fidèles à l'étalon-or. Sans doute, la brièveté de ce délai tenait-elle en partie à la gravité des circonstances qui avaient amené la constitution du bloc-or, à la suite de la position critique du florin et du franc suisse qu'avait provoquée la tenue du marché des changes. Mais, la déclaration publiée à l'issue de ces entretiens n'en frappait pas moins, dans sa concision, par sa fermeté, et traduisait d'une manière nettement encourageante la volonté établie de recourir aux moyens nécessaires pour assurer l'efficacité pratique des décisions de principe adoptées à Londres. D'ailleurs, bien qu'il soit difficile d'exprimer sur ce point une opinion précise et solidement étayée, il semble indéniable que cette entente des gouverneurs s'est traduite par une action salubre lors des crises qui ont ébranlé, à plusieurs reprises, la fermeté du florin et du franc-suisse. Il paraît ainsi permis d'affirmer, sans exagération que, si cette coordination des efforts ne s'était pas manifestée, ces deux devises, en tout cas, n'auraient peut-être pu se maintenir longtemps à leur parité et leur débâcle aurait, très probablement, entraîné une désagrégation rapide et générale du bloc-or.

D'autre part, l'évolution économique du bloc-or depuis la clôture des débats de la Conférence de Londres, s'est d'abord révélée, par quelques aspects, plus favorable que celle du bloc-sterling. En premier lieu,

(14) Voir en annexe le texte du communiqué publié par les gouverneurs des Instituts d'Emission belge, français, italien, hollandais, polonais et suisse à l'issue de leur réunion à Paris (8 juillet 1933).

la courbe des prix, qui avait assuré aux Etats-Unis, à la Grande-Bretagne et à ses satellites, un avantage incontestable par rapport aux Etats qui avaient maintenu la parité de leurs monnaies au niveau où elle avait été fixée lors des stabilisation effectuées au lendemain de la guerre, a tendu, ensuite, à réduire considérablement l'écart primitif, grâce à une baisse dans les pays appartenant au bloc-or s'opposant à une hausse dans les autres pays. En outre, l'économie intérieure de ses éléments constitutifs, d'une manière plus générale, si l'on en juge par le marché du travail, semblait être moins sérieusement atteinte que celle d'autres nations qui avaient eu recours aux illusoire facilités conférées par la dépréciation de leurs monnaies ou l'expansion de moyens de paiement. C'est ainsi qu'au printemps 1935 le nombre de chômeurs représentait 5 % environ de la population active en Italie, moins de 4 % en Suisse, moins de 3 % en Pologne et 2 % à peine en France. Seule de tout ce groupe, la Hollande émergeait avec une proportion de 11 % sensiblement plus élevée que le niveau moyen. Peu encourageants par eux-mêmes, ces chiffres fournissaient des constatations nettement favorables en comparaison des statistiques établies par ailleurs : 10 % environ en Grande-Bretagne ; 7 % au Danemark ; 13 % au Canada ; 8 % en Allemagne ; 22 % aux Etats-Unis.

Néanmoins, la puissance économique et monétaire du bloc-or, envisagé dans son ensemble, n'a pas tardé à accuser un dangereux affaiblissement.

L'indice de la production industrielle, en premier lieu, après une hausse générale de 1932 à 1933, marquait une chute en 1934, où, en tout cas, ne manifestait qu'un accroissement très inférieur à celui afférant à la Grande-Bretagne ou aux Etats-Unis comme le prouvent les deux tableaux ci-dessous :

Mouvements de la production industrielle (15)

Bloc-or	1932	1933	1934	1932-34	1933-34
France	69	77	71	2,81 %	7,79 %
Belgique	69	72	73	5,79 %	1,38 %
Pays-Bas	62	69	70	11,42 %	1,45 %
Pologne	54	56	63	16,66 %	12,50 %
Italie	67	74	80	19,40 %	8,10 %

Bloc Sterling

Etats-Unis.	54	64	66	22,22 %	3,12 %
Royaume Uni	83	88	99	16,16 %	12,50 %
Canada	58	60	73	25,85 %	21,66 %
Suède	89	91	110	23,59 %	20,88 %
Norvège.	93	94	98	5,37 %	4,25 %
Danemark.	91	105	117	28,57 %	11,42 %

De la sorte, la situation des pays appartenant au bloc-or, déjà faible en 1932 grâce à la reprise qui s'était déjà manifestée dans le Royaume-Uni, devenait nettement défavorable à la fin de 1934, à la suite des redressements qui s'étaient dessinés aux Etats-Unis et dans les principaux membres du bloc-sterling.

L'évolution des prix, en second lieu, accusait des tendances aussi désavantageuses. C'est ainsi que fin 1934, *les indices or des prix de détail* (16) étaient sensiblement plus bas aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne, en Suède et en Norvège, que dans la plupart des pays du bloc-or, comme le prouvent les chiffres ci-dessous :

(15) Ces renseignements sont empruntés à l'étude de M. NOGARO, le problème de la « dévaluation en France », *Revue Economique Internationale*, janvier 1935.

(16) « Le problème de la dévaluation en France », art. cité.

	1931	1932	1933	Déc. 1934
Etats-Unis	119	100	78	67
Grande-Bretagne . .	119	90	82	77
Suède	124	88	79	71
Norvège	131	90	81	74
Italie	123	118	111	104
Belgique	110	93	93	91
Suisse	141	125	117	114
Pays-Bas	121	107	105	107
Pologne	105	93	82	76
France	124	111	105	97

Ainsi, fin 1934, seule, parmi les pays du bloc-or, la Pologne possédait un indice voisin de ceux en vigueur aux Etats-Unis et dans le bloc-sterling, grâce en partie au fait, que cet indice était déjà très bas en 1931.

Cette infériorité, au surplus, ne pouvait manquer d'exercer une sérieuse influence sur les *échanges extérieurs*, qui, malgré un léger redressement accusé en 1934 par rapport à 1933, se traduisaient encore par un déficit important de la balance commerciale, dans la majorité des cas :

*Déficits ou excédents de la balance commerciale
(en millions de \$ or à l'ancienne parité)*

	1933	1934
France et territoires d'outre-mer	—352,6	—264,0
Pologne	+11,1	+19,7
Pays-Bas	—201,4	—138,3

En particulier, les exportations des pays dont les monnaies étaient rattachées à l'or, passaient par rapport à la totalité des échanges commerciaux sur lesquels a porté l'étude des services de la S. D. N.

à laquelle nous nous référons, d'environ 35 % depuis l'automne de 1929 à 45 % en septembre et octobre 1931 pour retomber fin 1934 à 39 %. Cette évolution mérite d'autant plus d'être notée qu'entre temps le bloc-sterling raffermissait sa position, s'élevant de 30 % pour le dernier trimestre de 1929 à 32 % fin 1934 après avoir décliné à 26 % en octobre 1931, au lendemain de la dévaluation de la £ (17).

Les échanges entre pays appartenant au bloc-or, d'autre part, s'amenuisaient rapidement. C'est ainsi que le montant total des importations et des exportations entre la France et l'Union Belgo-Luxembourgeoise qui, en 1933, avait atteint 3.943.065.000 francs, accusait une nouvelle baisse jusqu'à 3.446.864 francs ; celui afférent aux relations commerciales entre la France et la Suisse fléchissait de 1.942.460.000 francs à 1.179.723.000 francs.

Les échanges entre la France et les Pays-Bas tombaient de 1.447.249.000 francs en 1933 à 1.172.762.000 francs en 1934 ; ceux entre la France et la Pologne passaient de 379.635.000 francs en 1933 à 334.502.000 francs et ceux entre la France et l'Italie fléchissaient de 1.119.987.000 francs en 1933 à 1.036.224.000 francs en 1934.

Ce fléchissement était d'autant plus significatif qu'entre temps l'activité des relations commerciales entre pays membres du bloc-sterling, c'est-à-dire entre la Grande-Bretagne d'une part, son Empire et les pays scandinaves, d'autre part, s'accroissait sensiblement, les importations en Grande-Bretagne pas-

(17) Il convient de remarquer que ces pourcentages ont été établis en se fondant sur la valeur-or des exportations qui, pour les pays dont la monnaie s'est dépréciée sans relèvement corrélatif des prix, ne constitue pas une mesure exacte du volume réel du commerce extérieur et de l'activité économique qu'il représente.

sant de 58.328.000 £ en 1933 à 59.273.000 £ en 1934 et les exportations en provenance de Grande-Bretagne s'élevant de 24.528.000 £ en 1933 à 28.732.000 £ en 1934.

Aussi bien les faiblesses organiques du bloc-or qui, comme nous l'avons souligné ci-dessus, représentaient le vice fondamental d'un tel groupement, ne se sont-elles pas atténuées avec le temps et ont-elles constitué un obstacle dirimant à son épanouissement. Tous les efforts dirigés dans le sens d'un développement de la coopération économique des pays qui le forment, si bien fondée qu'ait été leur orientation, restaient à peu près infructueux. Les espoirs placés notamment dans la réunion ⁽¹⁸⁾ des représentants des Etats limitrophes de l'Europe occidentale (Belgique, Italie, France, Luxembourg, Pays-Bas et Suisse) en septembre 1934 à Genève, puis de la conférence tenue à Bruxelles en octobre 1934, en vue de faciliter l'accroissement des échanges commerciaux entre les éléments constitutifs du bloc-or ont été nettement démentis par la réalité.

Dès lors, la persistance du bloc-or, à la fin de 1934, était gravement compromise ; à défaut d'une coordination étroite entre ses membres, qui leur aurait peut-être permis de subsister malgré les désavantages inhérents à la cherté de leurs prix, seul un assainissement rigoureux de leurs économies intérieures eût pu les sauver de la débâcle. Un effort immédiat et considérable de déflation, se manifestant par la baisse des prix, la diminution des dépenses publiques, pour peu qu'il se prolongeât, n'eût certainement pas manqué de consolider les monnaies du bloc-or.

(18) Voir en annexe le texte du protocole signé à la Conférence des Etats du Bloc de l'Or à Bruxelles (19 octobre 1934).

Mais c'était là un programme austère qui dépassait sans doute les possibilités des gouvernements, au lendemain d'une crise qui avait dangereusement ébranlé les fondements économiques et politiques des nations.

Aussi, dès 1935, le bloc-or inaugurerait-il une ère de désagréments successives, qui ont progressivement anéanti le seul élément de stabilité monétaire qu'un monde désemparé avait pu conserver.

La Belgique, la première, abandonna la lutte ; le belga subit, pendant le premier trimestre de 1935, une pression qui s'accrut rapidement pour atteindre son maximum en mars. Le contrôle des changes fut établi au milieu de ce mois, pour parer à l'affaiblissement de l'encaisse or qui, après une diminution de 7 % environ en 1934, fléchissait encore de 1.360 millions de francs belges pendant les trois dernières semaines de mars. Comme par ailleurs, les banques, à la suite de l'hypothèque que l'industrie faisait peser sur elles, étaient lourdement immobilisées dans des opérations de commandite, et qu'un resserrement prolongé du crédit leur aurait infligé le coup de grâce, l'ancienne parité fut abandonnée fin mars 1935.

Le franc belge qui, lors de la stabilisation de 1926, avait été fixé à 0,209211 gr. d'or fin au titre de 900
1.000°

n'était plus rattaché à l'or que d'une manière beaucoup plus élastique, puisque sa valeur pouvait désormais osciller entre 70 et 75 % de la parité qui lui avait été attribuée en 1926, et que les billets n'étaient plus convertibles. Les ressources provenant de la réévaluation de l'encaisse étaient partiellement allouées à un fonds d'égalisation des changes, qui était doté de 1.125.000.000 francs belges en or.

Ce fut la seule dévaluation enregistrée en 1935,

parmi les membres du bloc-or, mais des atteintes si fortes avaient été notamment portées au régime monétaire de l'Italie depuis 1934, que celui-ci ne pouvait raisonnablement plus se ranger parmi les adeptes de l'éalon-or.

Les cours de la lire s'étaient constamment maintenus depuis septembre 1931, au-dessous de la parité qui lui avait été fixée en décembre 1927. La réduction continue des réserves métalliques de la Banque d'Italie atteignait une telle proportion en mai 1934 (4.369 millions de liras depuis 1928, soit près de 40 % de l'encaisse-or et des devises de l'Institut d'Emission), qu'à la fin de ce mois le contrôle des changes fut institué, pour être renforcé en décembre de la même année, à la suite d'un nouvel affaiblissement de l'encaisse. Ces mesures ne furent pas suffisantes, car, fin juillet 1935, la convertibilité de la lire en or fut légalement suspendue, et, à partir du 27 novembre, la Banque d'Italie fut autorisée à acheter l'or, moyennant une prime de 18,53 %. Sans être ouvertement consacrée, la dépréciation de la devise italienne était pratiquement effectuée.

Le bloc-or ne comprenait donc plus, à proprement parler, au début de 1936, que la France, la Suisse, les Pays-Bas et la Pologne. Celle-ci, à son tour, ne devait pas tarder à abandonner une partie trop lourde pour l'équilibre de sa balance commerciale, et la fragilité de son encaisse métallique.

Les réserves d'or et de devises, qui n'avaient guère été atteintes pendant les huit premiers mois de 1935, diminuèrent brusquement de 71 millions de zloty — soit 13 % de leur montant global — entre septembre et novembre, et, de 57 millions (12 %) en avril 1936, à la suite d'un considérable retrait de capitaux étrangers. Pour parer à cette hémorragie, un contrôle des changes était institué en avril 1936 ; ce système res-

trictif était complété en mai par l'adoption de licences d'importation, et, en juin, par la cessation des transferts à l'étranger au titre de la dette publique.

Le belga, d'autre part, qui avait subi une amputation provisoire et incertaine en mars 1935, était définitivement stabilisé le 1^{er} avril 1936 à 72 % de son ancienne parité, au cours de 0,150632 gr. d'or fin. Le fonds d'égalisation des changes, en conséquence, était supprimé.

Mais ce n'était là qu'un répit modeste et temporaire dans la désagrégation générale qui avait été amorcée un an plus tôt. La spéculation, alléchée par ses premiers succès, ne devait pas lâcher prise avant de remporter une victoire totale. Pourtant, la situation des quelques survivants du bloc-or, au début de 1936, dénotait, par certains côtés, une amélioration manifeste.

En premier lieu, l'indice or des prix de gros accusait, pour 1935, en France et aux Pays-Bas, un nouveau fléchissement, d'autant plus significatif qu'il s'opposait à une hausse en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis (19).

	1934	1935
France	74	71
Suisse	90	90
Pays-Bas	78	76
Royaume-Uni	61	61
U. S. A.	64	68
Belgique	68	60

Les déficits des *balances commerciales* de la France et des Pays-Bas, en second lieu, témoignaient d'un redressement appréciable :

(19) *Bulletin de la Statistique Générale de la France.*

(en millions de \$ or à l'ancienne parité) ⁽²⁰⁾

	1934	1935
France et territoires d'outre-mer..	—264	—232,9
Pays-Bas	—138,3	—107,7
Royaume Uni	—883,6	—759,3
U. S. A.	+173	—118

Mais d'autres indices révélaient une évolution nettement défavorable.

Le *niveau de la production industrielle* diminuait encore dans les ressortissants du bloc-or, alors qu'il s'élevait par ailleurs :

	1934	1935
France	71	67 (1929 = 100)
Pays-Bas	70	66
Royaume-Uni ..	99	106
U. S. A.	66	76
Belgique	66	72
Italie	80	94
Pologne	63	67

La hausse enregistrée notamment en Belgique, en Italie et en Pologne, après l'abandon plus ou moins prononcé des servitudes de l'étalon-or, constituait un appoint sérieux aux partisans de la dévaluation.

En outre, la situation financière de la France, tout particulièrement, s'aggravait avec une constance alarmante. Le Gouvernement, pourtant, avait franchement abordé le problème de l'équilibre budgétaire dès 1934.

Il s'était efforcé de restreindre les dépenses publiques par le décret-loi du 4 avril 1934 qui avait institué un prélèvement progressif sur les traitements

(20) Balance des Paiements, Genève, 1936.

des agents de l'Etat, puis par le décret-loi du 16 juillet 1935, d'une portée beaucoup plus vaste, puisqu'il établissait une retenue exceptionnelle de 10 % sur toutes les dépenses publiques de personnel et de matériel.

Parallèlement à cette œuvre de déflation, des textes législatifs s'étaient succédé en vue d'accroître les recettes fiscales par une majoration des impôts (lois de février, mai et décembre 1933), en vain d'ailleurs, celles-ci tombant :

de 43.163,2 millions de francs en 1931
à 34.604,4 millions de francs en 1932,
à 36.908,4 millions de francs en 1933,
à 34.873,4 millions de francs en 1934.

La persistance de la dépression économique rendait difficilement soluble, il est vrai, le problème de l'équilibre budgétaire. Elle s'opposait avec ténacité à l'augmentation des recettes fiscales ; elle constituait d'autre part pour l'Etat une source de dépenses sans cesse renouvelées, par les secours qu'il était amené à consentir aux fonds de chômage et aux entreprises en détresse dont l'abandon eût encore aggravé ses charges sociales.

Sous cette double influence, qui nécessitait un recours constant à l'emprunt, dans des conditions de plus en plus onéreuses, le capital de la dette publique témoignait chaque année d'une augmentation appréciable :

en 1931 : + 4.398 millions de francs ;
en 1932 : + 17.142 millions de francs ;
en 1933 : + 10.830 millions de francs ;
en 1934 : + 17.676 millions de francs ;
en 1935 : + 10.489 millions de francs.

Ces accroissements réguliers, dans un pays déjà surchargé par les répercussions de la guerre, minaient peu à peu une économie intérieure dont la crise avait progressivement amoindri les facultés de résistance. L'heure se prêtait mal, d'autre part, au redressement décisif que la sauvegarde du franc eût nécessité : l'agitation politique qui secouait la nation depuis le début de 1934, l'approche des élections n'autorisaient guère que des solutions fragmentaires et timides, destinées à parer tout au plus aux dangers immédiats.

Le concours de ces éléments défavorables n'échappait pas à la spéculation qui, particulièrement acharnée depuis la dépréciation du belga, sentait que les chaînes de l'étalon-or devenaient un luxe trop coûteux pour la France. Les exportations de capitaux se précisaient suivant un rythme dont l'amplitude augmentait de jour en jour. Aussi l'encaisse métallique de l'Institut d'Emission tombait-elle en un an de 82.635 millions au 31 mars 1935 à 65.587 millions au 31 mars 1936. Considérablement affaibli par d'aussi lourdes hypothèques, très atteint psychologiquement, le franc ne devait pas survivre longtemps à la nouvelle orientation politique que le suffrage universel assignait à la France en mai 1936.

Au surplus, la monnaie la plus solide aurait probablement succombé à l'accumulation brutale des coups qui lui étaient portés, pour satisfaire à l'obsession du pouvoir d'achat : il lui aurait été difficile de résister aux actions conjuguées d'une hausse soudaine des salaires, de l'institution de la semaine de 40 heures, d'un dédain systématique de l'équilibre budgétaire, des menaces contre la fortune acquise et des graves désordres intérieurs qui accompagnaient la constitution du Gouvernement.

Les prix de gros, qui ne cessaient de monter depuis juillet 1935, passant, exprimés en or, de 68 à 77 en

mai 1936, soit 14 et 10 points au-dessus des indices afférents à la Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, accentuaient leur élévation jusqu'à 80 en septembre (21). Le recours incessant à l'emprunt, la diminution alarmante de l'encaisse-or (65.587 millions le 31 mars, 53.999 millions le 30 juin, 50.111 le 20 septembre) provoquaient rapidement l'échéance que l'évolution du pays supputait.

La dévaluation du franc était prononcée le 26 septembre 1936. Elle était fallacieusement présentée par ses promoteurs comme une opération mûrement réfléchie, qui devait marquer le début d'une ère nouvelle de coopération entre les trois grandes démocraties du monde, parce qu'elle s'accompagnait d'un accord entre les Gouvernements américain, britannique et français. Mais, comme le faisait justement remarquer M. Gardey devant le Sénat (22), l'importance de cette entente ne devait pas être outrancièrement enflée. y était simplement exprimée l'intention de poursuivre une politique monétaire propre « à maintenir le plus grand équilibre sur le marché international des changes et de ne rien négliger pour qu'aucun trouble ne soit apporté dans cet équilibre du fait de leur action monétaire » — « d'user des moyens appropriés dont ils (les Gouvernements) disposent pour éviter dans toute la mesure du possible que des troubles puissent affecter les bases nouvelles des changes résultant de l'ajustement envisagé ».

Rien ne permettait donc d'affirmer la réalisation d'un alignement durable entre le franc, la livre et le dollar. Il était tout au plus convenu que les trois fonds

(21) Consulter à ce sujet « Le mouvement des prix en France et la dévaluation », par M. Latapie-Capderroque, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1938.

(22) *Journal Officiel, Débats Parlementaires*, 30 septembre 1936, p. 1398.

d'égalisation des changes exerceraient désormais leur action simultanément et dans le même sens, « dans toute la mesure du possible », autrement dit sous préjudice des nécessités intérieures, qui ne concorderaient pas obligatoirement.

Techniquement, la dévaluation du franc se rapprochait très sensiblement de celle du belga : en vertu de la loi du 1^{er} octobre, la nouvelle parité pouvait varier entre le niveau inférieur de 43 mgr. d'or fin, correspondant à un cours de 98 fr. pour la £, et le niveau supérieur de 49 mgr. d'or fin, correspondant à un cours de 112 fr. pour la £, soit des dépréciations de 25,19 et 34,35 % par rapport à l'ancienne valeur qui avait été fixée à 65,8 mgr. d'or en 1928. L'Institut d'Emission fut autorisé à réévaluer son encaisse métallique d'après le cours le plus haut ; sur les bénéfices de plus de 17 milliards de francs qui en résultèrent, 10 milliards furent alloués à un fonds de stabilisation des changes, qui devait fonctionner jusqu'à la fixation définitive de la nouvelle teneur du franc en or ; le solde fut consacré à un remboursement partiel des avances consenties par la Banque à l'Etat. Enfin les autorités monétaires détinrent le monopole des opérations sur l'or et de ses exportations.

Après cette défaillance, l'isolement des Pays-Bas et de la Suisse devenait logiquement indéfendable et pratiquement irréalisable.

Sans doute, en septembre 1936, la position technique de leurs monnaies était-elle encore très forte, puisque la proportion entre l'encaisse-or et le total des exigibilités à vue s'élevait à 79 % pour le florin, 86 % pour le franc suisse, malgré l'affaiblissement de leurs réserves métalliques depuis mars 1935.

Mais, à supposer même que l'état de l'économie intérieure n'eût pas nécessité à brève échéance

l'abandon des anciennes parités, les assauts de la spéculation eussent certainement brisé les deux derniers remparts de l'orthodoxie monétaire.

Dès lors, se soumettant, malgré eux, à un état de choses qu'ils jugeaient indésirable, les Gouvernements néerlandais et suisse décidaient, le 26 et le 27 septembre 1936, de déprécier leurs monnaies. Tandis que, conformément aux exemples qui lui avaient été fournis par la Belgique et par la France, le franc suisse était encore rattaché à l'or, puisque sa parité devait être maintenue entre 0 gr. 190 et 0 gr. 215 d'or fin, soit une dévaluation moyenne de 30 % sur la valeur antérieure, le florin était purement et simplement déprécié, comme la livre en 1931, sans aucun lien avec l'or ; il était simplement stipulé que ses cours seraient maintenus, autant que possible, aux environs de 20 % de son ancienne parité. De plus, la Banque d'Emission suisse n'était plus obligée d'échanger ses billets contre de l'or ou des devises-or, et le Gouvernement néerlandais interdisait les exportations de pièces et de lingots d'or. Bien entendu, pour ne pas faillir à la tradition, deux fonds d'égalisation des changes étaient institués, pourvus de 300.000.000 de florins en Bons du Trésor, et de 539.000.000 de francs suisses en or.

Ajoutons enfin que la Belgique, le 26 septembre les Pays-Bas et la Suisse, le 21 novembre, adhéraient aux principes qui avaient été exprimés dans l'accord tripartite conclu entre les Gouvernements français, britannique et américain.

Par ailleurs, le 5 octobre 1936, prétextant la dévaluation du franc, les autorités italiennes, tout en maintenant le contrôle des changes qui avait été institué en mai 1934, ramenaient la lire à un cours de 0,04677 gr. d'or fin, soit 59,06 % de son ancienne

parité. La loi leur réservait en outre la faculté de pousser cette dépréciation jusqu'à 50 %.

L'année 1936 consacrait donc avec éclat la débâcle intégrale du bloc or. Les monnaies, dans leur grosse majorité, devenaient ou complètement détachées de l'or, comme le florin, ou ne s'y trouvaient rattachées que par des parités provisoires — c'était le cas des devises française, suisse, italienne. Seuls le zloty et le franc belge y étaient étroitement liés ; encore la Pologne avait-elle imposé une armature par trop restrictive aux mouvements de capitaux, des changes et des marchandises, pour que son système monétaire pût être qualifié de « gold standard ».

Si lamentable qu'apparaisse ce bilan, il n'était pas définitif. Car la France, tard venue dans cette course à la dépréciation, devait s'y distinguer à nouveau en 1937 et 1938. La dévaluation de 1936 avait laissé subsister des menaces sérieuses pour l'avenir : la persistance des avances de la Banque à l'Etat, le gonflement du déséquilibre budgétaire, la hausse des prix. La continuation des errements qui étaient à leur origine, pour une bonne part, n'a pas manqué d'en concrétiser assez rapidement la vigueur.

Cependant, jusqu'au début de mars 1937, la tenue du franc sur le marché des changes dénotait une remarquable stabilité, légèrement au-dessus du cours de 105 fr. par £. Bien plus, à cette date, la suppression des restrictions auxquelles les transactions privées sur l'or avaient été soumises, l'émission d'un emprunt de la Défense Nationale avec garantie de change, la réduction des dépenses extraordinaires de l'Etat, avaient provoqué un élan de confiance qui s'était traduit par des rentrées de capitaux. Mais cette évolution favorable ne fut que de courte durée :

elle se renversait dès le mois suivant, et le franc tombait ainsi à la limite inférieure qui lui avait été assignée en 1936, soit 43 mgr. d'or.

C'est qu'aussi bien l'accroissement des difficultés d'ordre social, le déficit de la balance commerciale, qui s'était soudainement aggravé en 1936 jusqu'à 324,7 millions de \$ or, le déséquilibre budgétaire qui, pour le même exercice, avait atteint 8 milliards, compte non tenu de 9,5 milliards de dépenses extraordinaires, l'augmentation de la dette publique, soit 17.355 millions en capital, exerçaient une pression irrésistible sur la tenue du franc. En juin 1937, le fonds de stabilisation, malgré l'afflux nouveau de 8,5 milliards, ne put enrayer cette poussée souveraine de défiance.

Dès lors, un décret du 30 juin 1937 détachait définitivement le franc de l'or, en supprimant les limites qui, en 1936, avait été assignées à ses variations. Tels la livre et le florin, il devenait à son tour une monnaie essentiellement « flottante ». En même temps, l'adhésion à l'accord tripartite du 25 septembre 1936 était réaffirmé par un échange de communications entre les Gouvernements américain, britannique et français.

La position de notre devise n'en était guère consolidée pour cela, car les causes fondamentales de son déclin persistaient dans leur intégrité à peu près totale en 1937. Le déficit de la balance commerciale s'élevait encore jusqu'à 393,9 millions de \$ or ; l'*indice de la production industrielle* ⁽²³⁾ se maintenait à un niveau très inférieur à celui constaté dans la plupart des autres pays :

(23) *Bulletin de la Statistique Générale de la France.* 1

	1934	1935	1936	1937	1 ^{er} trim. 1938
France	71	67	70	72	69
Belgique ...	66	72	78	87	71
Pays-Bas ...	70	66	72	91	86
Italie	80	94	87	100	102
Pologne	63	67	72	85	93
R.-Uni	99	106	116	124	124
U. S. A.	66	76	88	92	67

L'avantage que les prix avaient tiré de la dévaluation, par rapport aux indices britannique et américain notamment, s'amenuisait régulièrement en raison d'une hausse incessante.

Indices des prix de gros (24)
(1929 = 100)

	1935	1936	1937	Juin 1938
France	54,0	65,5	92,7	105,3
Pays-Bas	61,7	64,0	76,4	71,8
Suisse	63,6	67,7	78,8	75,8
Italie	71,5	80,1	93,4	100,8
Pologne	55,1	56,1	61,7	59,0
Belgique	63,1	69,1	80,4	73,9
Royaume-Uni .	77,9	82,7	95,2	88,2
U. S. A.	83,9	84,8	90,6	82,1

La situation des finances publiques enfin s'avérait toujours désastreuse. La persistance du déséquilibre budgétaire, l'augmentation continue des dépenses nécessitaient un recours constant à l'emprunt, qui provoquait un accroissement en capital de 35.924 millions en 1937 ; pour ce même exercice, les crédits consentis par l'Institut d'Emission à l'Etat attei-

(24) *Bulletin de la Statistique Générale de la France.*

gnaient 37,8 milliards et s'élevaient jusqu'à 48.909 millions le 5 mai 1938. L'on conçoit qu'un pareil vent de folie ait réduit à néant, dans un bref délai, les ressources du fonds de stabilisation.

En mai 1938, le Gouvernement changeait à nouveau le statut du franc ; celui-ci se trouvait désormais rattaché à la livre, sur la base de 179 fr. pour une livre, soit approximativement 42 % du cours qui lui avait été alloué par la stabilisation de 1928. Cette mesure était complétée, 6 mois plus tard, par la Convention du 12 novembre 1938, passée entre l'Etat et l'Institut d'Emission. L'encaisse métallique était à nouveau réévaluée sur la base de 27,50 mgr. d'or fin pour 1 franc, alors que cette opération avait été effectuée auparavant d'après le cours de 43 mgr.

Ainsi, de chute en chute, le franc, pilier fondamental du bloc or à son origine, s'est progressivement mué en satellite de la livre, sans que le Gouvernement anglais ait modifié en quoi que ce soit sa politique monétaire. Si défendable que soit la réalisation de ce lien, aux points de vue technique, économique et politique, il était difficile de marquer avec plus de netteté la faillite des accords qui avaient été conclus, des promesses qui avaient été solennellement exprimées par le représentant de la France, lors et au lendemain de la Conférence de Londres.

CONCLUSION

La cause de l'orthodoxie monétaire, après un sursaut très passager, a incontestablement subi, au cours des quatre dernières années, une défaite à peu près totale.

La crise économique a ramené le monde aux incertitudes et aux errements dont la guerre avait provoqué l'éclosion. Bien mieux, le dérèglement des monnaies s'accompagne désormais, dans de nombreux cas, d'un savant attirail, de mesures restrictives qui en accentuent la portée et en prolongent la survivance. C'est ainsi qu'à l'heure actuelle, sur 64 pays mentionnés dans ce relevé statistique (1), 30 appliquent le contrôle des changes, 5, dont les Etats-Unis, l'Italie et la Suisse, ont un système monétaire rattaché à l'or par une parité provisoire et élastique, et la plupart, dont les Pays-Bas, la France, la Grande-Bretagne et le bloc sterling, disposent d'une monnaie essentiellement « flottante ».

La déconfiture du bloc or n'a pu évidemment que renforcer cet état de choses, mais elle ne semble pas avoir joué un rôle déterminant en l'occurrence. Car il paraît probable que la persistance de ce groupement n'aurait pas altéré les principes qui avaient été

(1) Monnaies et Banques 1937-1938. Genève, 1938.

exposés devant la Conférence de Londres par les représentants britannique et américain et auxquels leurs Gouvernements sont restés fidèles depuis. Du moins, même sans une victoire triomphale, la survivance des défenseurs de l'orthodoxie monétaire eût certainement exercé une influence salubre sur l'évolution de l'économie internationale. Elle eût constitué, en elle-même, un centre de propagande, un îlot de résistance qui eussent sans doute attiré des adeptes le moment venu.

L'expérience semble avoir démontré, il est vrai, que le bloc or n'a pu opposer qu'une résistance très brève aux assauts du prosélytisme britannique et américain. Sans doute, sa désagrégation était-elle à peu près inévitable lorsqu'elle a été finalement consacrée. Il était trop tard alors pour triompher, si lourds que fussent les sacrifices.

Nous ne voudrions pas mésestimer les difficultés de la tâche que s'imposaient les pays qui entendaient accepter et défendre les servitudes de l'étalon-or. Mais nous estimons que ceux-ci n'ont pas, dès le début, déployé une conviction suffisamment active, une ardeur assez combative, une intransigeance assez persévérante pour qu'il soit possible de se rendre compte si la partie qu'ils entendaient jouer était perdue d'avance.

En tout cas, sans nier que, dès l'origine, ses faiblesses en aient annoncé le caractère précaire, l'institution du bloc-or nous paraît, avec le recul du temps, avoir constitué un résultat essentiel de la Conférence de Londres. Il eût été certainement plus facile, à l'époque, de répondre à la chute du dollar par une dévalorisation correspondante des autres monnaies (2).

(2) C'est notamment l'opinion que soutenait alors M. Nogaro, sous certaines réserves, dans un article de l'Europe Nouvelle, juillet 1933 : « *La monnaie devant la Conférence de Londres* ».

Sans doute, sur le plan technique, une semblable riposte aurait-elle été très défendable ; toutefois, son effet en aurait été immédiatement annulé si elle avait aussitôt amené les autorités américaines à pousser plus loin la dépréciation de leur devise. En outre, il paraissait alors difficile d'abandonner la parité de l'or sans fournir un appui inopportun aux élucubrations belliqueuses que M. Roosevelt avait exposées dans son message.

Enfin et surtout, il semble permis d'affirmer, à la lumière des événements qui se sont déroulés depuis juillet 1933, que, sans un changement brutal de la politique sociale et financière des gouvernements qui se sont succédés en France, une dévaluation précoce du franc ne nous aurait pas épargné celle qui a été effectuée en septembre 1936, ni probablement celles qui l'ont suivie. Car il est peu vraisemblable que la seule baisse de notre monnaie aurait provoqué un relèvement suffisant de la situation économique pour lui permettre de supporter victorieusement les coups qui lui ont été décochés. L'échéance eût peut-être été retardée, mais nous ne pensons pas qu'elle aurait été esquivée. Il est donc très plausible que, dans ces conditions, la dépréciation du franc serait, à l'heure actuelle, plus accusée qu'elle ne l'est, sans que, d'autre part, la hausse des salaires, la semaine de 40 heures, aient permis à l'économie intérieure d'en profiter.

A cela près, la faillite de la Conférence de Londres est éclatante. Le bilan de son impuissance n'est d'ailleurs peut-être pas épuisé, car l'éventualité de nouvelles dépréciations monétaires n'est pas absolument invraisemblable.

En tout cas, une stabilisation plus ou moins générale des monnaies paraît pour le moins prématurée, dans les circonstances présentes ; l'inflation budgé-

taire provoquée par les dépenses d'armement, le ralentissement de l'amélioration économique qui s'était généralement manifestée en 1936 et en 1937, rendent par trop précaire la situation d'un grand nombre de pays pour qu'une opération de cet ordre puisse être raisonnablement envisagée.

Le gouvernement britannique, en particulier, ne s'y rallierait pas aisément : il professe toujours, dans cet ordre d'idées, l'opinion qu'il avait soutenue devant la Conférence de Londres et ultérieurement. La récente décision de réévaluer l'encaisse métallique de la Banque d'Angleterre a suscité des explications qui ne laissent aucun doute à cet égard. Les pouvoirs publics entendent conserver sur le marché des changes la liberté de manœuvre dont ils disposent depuis septembre 1931.

Au surplus, un retour généralisé aux disciplines de l'étalon-or s'avérerait très précaire sans un adoucissement préalable des entraves douanières et monétaires qui s'opposent au développement des échanges internationaux. Il est sans doute permis d'espérer que la malfaisance des régimes autarchiques, non seulement pour l'ensemble du monde, mais aussi et surtout pour les pays qui s'abritent derrière leurs remparts, jaillira des expériences actuelles avec suffisamment d'évidence pour que leurs restrictions soient considérablement relâchées. Alors, peut-être, à moins de supposer l'abandon définitif des « fétiches » que M. Roosevelt a stigmatisés dans son fameux message, le système de l'étalon-or reprendra la prééminence qui lui avait été universellement reconnue.

Mais que, du moins, si un jour prochain le problème de la stabilisation monétaire doit être à nouveau discuté, les enseignements de la Conférence de Londres ne soient point oubliés. Puissent les hommes d'Etat renoncer, dans ce cas particulier, à la publi-

citée glorieuse mais stérile des Assemblées Internationales pour laisser à un comité restreint le soin de discuter dans le silence des cabinets, à l'abri des manifestations ostentatoires de la tribune et des remous de l'opinion, les modalités d'une telle opération. Certes, en raison même de son échec indiscutable et avoué, la Conférence de Londres n'a pas été entièrement vaine. Mais la réunion de ce gigantesque concile s'avérerait beaucoup plus salutaire, en définitive, si le souvenir de son incohérence demeurerait assez vivace pour que la reproduction de ces spectacles grandioses nous fût évitée.

Vu :

LE DOYEN :
G. RIPERT

Vu :

LE PRÉSIDENT DE LA THÈSE :
NOGARO.

Vu et permis d'imprimer :

LE RECTEUR DE L'ACADÉMIE DE PARIS,
ROUSSY.

ANNEXES

TEXTE DU COMMUNIQUE PUBLIE A L'ISSUE DES ENTRETIENS ROOSEVELT-MACDONALD

26 avril 1933.)

Comme nous l'avons déclaré hier, nos discussions sur les questions qui viendront devant la Conférence mondiale n'ont pas eu pour but d'aboutir à un accord définitif, la conclusion de cet accord devant être laissée à la Conférence elle-même. Mais elles ont montré que nos deux gouvernements envisageaient avec un même but et avec des méthodes similaires les objets principaux de la Conférence et qu'ils ont été frappés de la nécessité vitale d'assurer des accords internationaux pour qu'ils soient réalisés dans l'intérêt des peuples de tous les pays.

Les méthodes pratiques requises pour cette réalisation ont été analysées et examinées.

On a reconnu que la nécessité d'une augmentation du niveau général des prix des matières premières était primordiale et fondamentale. A cet effet, des mesures simultanées doivent être prises à la fois dans le domaine économique et le domaine monétaire.

On doit donner une nouvelle orientation aux politiques commerciales.

Il faudrait faire un effort constructif afin de tempérer le réseau des restrictions de toutes sortes qui entravent le commerce, telles que : tarifs excessifs, continuellement, restrictions de changes, etc.

Les banques centrales devraient, par une action concertée, permettre une expansion adéquate de crédit et tous les moyens devraient être employés pour mettre les crédits ainsi créés en circulation.

L'esprit d'entreprise doit stimuler, en créant des conditions favorables, la reprise des affaires, et les gouvernements peuvent contribuer, par le développement des programmes appropriés, à la sortie des capitaux.

Le rétablissement final de l'équilibre des changes internationaux devra être envisagé.

Nous devons, lorsque les circonstances le permettront, rétablir un étalon monétaire international qui opérera avec succès sans déprimer les prix et évitera la répétition des erreurs qui ont produit des résultats si désastreux dans le passé. Sous ce rapport, la question de l'argent, qui est d'une telle importance dans le commerce avec l'Orient, a été discutée et des propositions ont été suggérées pour l'amélioration de cette situation.

Ces questions sont toutes en relations entre elles et elles ne peuvent pas être réglées par un seul pays agissant isolément.

Une œuvre de restauration mondiale, saine et durable, dépend de la coordination des remèdes intérieurs et d'une action simultanée et commune dans le domaine international.

Les propositions examinées seront discutées avec les représentants des autres nations qui ont été invités à Washintgon à l'effet d'obtenir, dans la plus grande mesure possible, une entente commune avant que la Conférence se réunisse. Il est dans l'espoir des deux gouvernements qu'il sera possible de convoquer la Conférence pour le mois de juin.

Nous avons trouvé dans ces entretiens une nouvelle assurance d'unité de but et de méthode ; ils ont donné une nouvelle impulsion à la solution des problèmes qui pèsent si lourdement, dans le monde, sur les hommes et les femmes les plus raisonnables, les plus industriels et les plus méritants, « qui forment la base humaine de notre civilisation », dont notre objectif commun est de soulager l'infortune.

TEXTE DES COMMUNIQUES OFFICIELS
HERRIOT-ROOSEVELT

(4 mai 1933.)

a) Nos entretiens ont eu pour objet et pour résultat une compréhension aussi complète que possible, par nos deux pays, des problèmes qui leur sont communs, la conclusion d'accords définitifs étant réservée à la prochaine Conférence économique.

A aucun moment une entente n'a été plus nécessaire entre la France et les Etats-Unis, en vue du maintien de la paix, du désarmement économique, progressif et simultané du monde, de la restauration des conditions monétaires stables dans un ensemble de sécurité générale.

Nous avons constaté, avec une profonde satisfaction, une entière communauté d'intentions en ce qui concerne les principaux problèmes mondiaux dont s'occupera la Conférence économique. Le gouvernement des Etats-Unis et le gouvernement français ont pu déjà déclarer leur plein accord pour une prompte réunion de cette Conférence, dont l'objet doit être de favoriser une reprise rapide de l'activité universelle et un relèvement des prix mondiaux, notamment par l'atténuation des obstacles de tous ordres, tels que tarifs, contingents, restrictions de devises, auxquels se heurte le commerce international, et par le rétablissement d'une situation financière monétaire normale.

Nous avons examiné plus spécialement les conditions dans lesquelles les politiques commerciales devraient tendre désormais à développer plutôt qu'à restreindre les mouvements des marchandises. Nous avons étudié les problèmes monétaires, les diverses modalités possibles de coordination des politiques des banques centrales, les remèdes susceptibles d'être apportés au redoutable problème du chômage et de la stagnation des

affaires, en particulier par l'exécution d'un programme de travaux publics à réaliser par les divers gouvernements dans la limite de leurs moyens, les effets de la dépréciation de l'argent-métal et les différentes méthodes proposées pour en améliorer le cours.

Les questions qui se posent à l'heure actuelle sont, pour la plupart, de notre commun avis, étroitement liées, et constituent tous les éléments du problème d'ensemble, dont la solution saine et durable doit être recherchée dans une collaboration complétant, sur le plan international, les efforts intérieurs indispensables.

La souffrance, à travers le monde, de millions de travailleurs, commande, sans aucun délai, cette collaboration et de chercher à l'étendre aux autres nations, afin d'assurer aux peuples les moyens du travail dans la paix réelle.

.....

b) Le président Roosevelt a discuté avec M. Herriot le problème des dettes intergouvernementales.

Le président a exposé la situation complète du point de vue américain, et M. Herriot a expliqué comment le problème apparaît au gouvernement et au Parlement français.

Ce long échange de vues, qui a eu le caractère le plus franc et le plus amical, avait pour but d'arriver à une entente plus claire sur les réalités de la situation, et il aidera indubitablement à déterminer les mesures qui devront être prises dorénavant.

Le président Roosevelt et M. Edouard Herriot espèrent que ces conversations, dont la valeur a été manifeste, pourront être continues à Paris et à Washington après que M. Herriot aura fait son rapport au gouvernement français.

PROBLEME DE L'ENDETTEMENT

TEXTE APPROUVÉ PAR LA PREMIÈRE SOUS-COMMISSION
MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

1 — Le service des dettes extérieures constitue, à des degrés divers, un élément important du passif de la balance des paiements de nombreux pays et ne saurait être assuré que si les pays débiteurs peuvent se procurer les ressources nécessaires. La facilité plus ou moins grande avec laquelle les ressources peuvent être obtenues est susceptible de dépendre, dans le présent ou dans l'avenir, de la reprise de l'activité économique et du crédit. Le retour à un degré raisonnable de liberté dans les mouvements de marchandises et de services aiderait à cet égard. Les pays créanciers, notamment, ont en ce sens une coopération à apporter. Cette facilité dépendra également de la politique économique et financière adoptée par le pays débiteur. Dans les circonstances présentes, une solution du problème de l'endettement peut donc, dans certains cas, être nécessaire pour le rétablissement de l'équilibre. Elle ne doit pas, cependant, être recherchée au détriment du crédit.

2. — Les conditions varient considérablement selon les pays débiteurs et il ne paraît pas possible d'établir des règles uniformes applicables à tous les cas.

Les débiteurs doivent cependant faire tous les efforts en leur pouvoir pour assurer le service de leurs dettes et pour remplir leurs obligations. En l'absence de modifications acceptées d'un commun accord par les parties intéressées, le respect des contrats est, en effet, indispensable pour la restauration du crédit.

3. — Quand des arrangements sont reconnus nécessaires, ils devraient être faits avec le souci commun de maintenir la confiance. Ils devraient donc être limités aux cas où ils sont inévitables, être conclus directement entre les débiteurs et les créanciers, et être fondés sur la capacité de paiement des débiteurs. En ce qui con-

cerne les emprunts d'Etat, il est, d'autre part, dans l'intérêt même des créanciers de conclure des arrangements susceptibles de permettre l'adoption simultanée par les pays débiteurs de programmes de restauration économique et financière, et l'application effective de ces programmes.

4. — Il est désirable qu'à l'intérieur de chacun des pays intéressés, des organisations appropriées puissent représenter les différentes catégories de créanciers au titre d'emprunts étrangers, aussi bien, le cas échéant, à court qu'à long terme, et que ces organisations maintiennent entre elles tels contacts qui pourraient être nécessaires pour faciliter leur tâche. La Commission recommande donc aux gouvernements desdits pays d'encourager la création, et la liaison entre elles, d'organisations de ce genre, là où elles n'existent pas déjà, lorsque et dans la mesure où une action en ce sens peut, à leur avis, être utilement envisagée.

5. — La question des dettes intergouvernementales est entièrement en dehors du domaine des discussions de la Conférence.

POLITIQUE DE CREDIT ET NIVEAU DES PRIX

PROJET DE RÉOLUTION DÉPOSÉ PAR LA DÉLÉGATION DU ROYAUME-UNI

1. — Il importe essentiellement de provoquer un redressement du niveau mondial des prix de gros des marchandises, suffisant pour laisser au producteur des marchandises de base un profit normal et pour rétablir l'équilibre, d'une manière générale, entre les frais de production et les prix.

2. — Pour réaliser un redressement des prix mondiaux, l'un des facteurs essentiels est une action monétaire. Les conditions monétaires fondamentales de ce rétablissement sont la cessation de la déflation, la mise

à la disposition de crédits bon marché et abondants et un encouragement actif donné à la circulation de ces crédits.

3. — Les banques centrales des principaux Etats devront coopérer en vue de réaliser ces conditions et faire connaître leur intention de poursuivre une politique vigoureuse d'argent abondant et bon marché par des opérations sur le marché libre.

DEUXIEME SOUS-COMMISSION MONETAIRE ET FINANCIERE

ADOPTION DU PROJET DE RÉSOLUTION RELATIF A LA LIM- TATION DE L'USAGE DE L'OR ET A LA RÉDUCTION DU MINIMUM LÉGAL DE COUVERTURE.

A notre époque, l'or monétaire est nécessaire, non pas pour les besoins de la circulation intérieure, mais pour servir de couverture aux engagements des banques centrales et essentiellement pour leur permettre de faire face aux paiements extérieurs dus à un déséquilibre des comptes envers l'étranger. Il est donc désirable de ne pas mettre en circulation à l'intérieur des monnaies d'or ou des certificats-or.

Pour améliorer le fonctionnement d'un futur étalon-or, il conviendrait de donner plus d'élasticité aux dispositions relatives à la couverture légale des banques centrales ; par exemple, si l'on applique le système d'un pourcentage de couverture-or, une proportion ne dépassant pas 25 % devrait être considérée comme suffisante. Une élasticité analogue devrait être obtenue par des mesures appropriées là où d'autres systèmes sont en vigueur. Toutefois, ces modifications ne doivent pas servir de prétexte pour augmenter indûment le volume des billets et des crédits ; en d'autres termes, la présente résolution devrait avoir pour effet d'accroître les réserves libres des banques centrales et de renforcer ainsi la situation de ces banques.

PRINCIPES GENERAUX
DE LA POLITIQUE MONETAIRE
DES BANQUES CENTRALES

1. — Le bon fonctionnement de l'étalon-or exige en premier lieu que chaque banque centrale suive une politique destinée à maintenir un équilibre fondamental de la balance des paiements de son pays. Les mouvements d'or qui révèlent une insuffisance de cet équilibre constituent donc un facteur essentiel pour la fixation de la politique des banques centrales.

2. — Aucune mesure ne doit être prise en temps normal qui empêcherait les mouvements d'or — pour autant qu'ils semblent avoir un caractère plus ou moins permanent — de faire sentir leur influence à la fois dans le pays qui perd de l'or et dans celui qui en reçoit.

3. — En même temps que l'or doit pouvoir sortir et entrer librement dans les pays intéressés, les banques centrales doivent être toujours disposées à acheter et à vendre l'or à des prix fixes publiquement annoncés, exprimés dans leur monnaie, la remise d'or devant avoir lieu tout au moins lorsque le cours des changes atteint le point d'exportation du métal.

4. — Les banques centrales doivent obtenir de leur marché les informations les plus complètes qu'il soit possible d'avoir sur les situations pouvant avoir un effet sur leurs réserves.

5. — Etant donné, ainsi qu'il a été établi au paragraphe 1, que le bon fonctionnement de l'étalon-or exige en premier lieu que chaque banque centrale suive une politique destinée à maintenir un équilibre fondamental de la balance des paiements de son pays, le pouvoir discrétionnaire de chaque banque centrale, pour régler le fonctionnement de l'étalon-or dans son propre pays, doit demeurer intangible. Les banques centrales doivent pourtant reconnaître qu'en plus de leur tâche nationale, elles ont également à remplir une tâche de caractère international. Leur but devrait être de coordonner la

politique suivie sur les différentes places pour contribuer au bon fonctionnement du système de l'étalon-or international.

De plus, pour autant que le permet leur situation propre, elles doivent s'efforcer d'adapter leur politique de crédit à tout mouvement tendant à provoquer une modification anormale de l'activité générale des affaires. Une expansion de l'activité générale, d'une telle ampleur qu'elle ne pourra évidemment pas être maintenue en permanence, doit amener les banques centrales à prendre des mesures dans le sens d'une restriction du crédit par les méthodes que chacune d'elles estimera les plus appropriées, compte tenu de la situation intérieure du pays. Inversement, un fléchissement anormal de l'activité générale doit les amener à adopter une attitude plus libérale en matière de crédit.

En suivant une telle politique, les banques centrales auront fait ce qui est en leur pouvoir pour réduire les fluctuations de l'activité économique et, par là même, les fluctuations anormales du pouvoir d'achat de l'or.

6. — En vue d'arriver à un accord sur l'interprétation des éléments qui déterminent la tendance des développements généraux de l'activité économique et de parvenir à une politique commune, les banques centrales devront toujours se consulter, chaque banque centrale, en cas de divergence d'opinions, agissant selon son propre jugement de la situation. La Banque des Règlements internationaux constitue un organe essentiel pour l'action des banques centrales dans le sens d'une conciliation des opinions divergentes et pour de mutuels échanges de vues. Ce centre doit continuer à être utilisé, dans toute la mesure du possible, pour la réalisation des principes exposés dans la présente note. La Banque devra continuellement examiner l'application des principes du fonctionnement de l'étalon-or et étudier toutes les modifications à ces principes que l'expérience pourrait révéler désirables.

PROBLEME DE L'ARGENT

PROJET DE RÉSOLUTION PRÉSENTÉ PAR LE SOUS-COMITÉ N° 1 ET APPROUVÉ PAR LA DEUXIÈME SOUS-COMMISSION MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE.

La Conférence décide de recommander ce qui suit à tous les gouvernements représentés à la Conférence :

« a) Les principaux pays producteurs d'argent et les pays qui détiennent les plus grands stocks d'argent ou qui sont les principaux usagers de ce métal s'efforceront d'arriver à un accord entre eux en vue d'atténuer les fluctuations du prix de l'argent ; les autres pays qui ne seront pas parties à cet accord s'abstiendront de toute mesure pouvant affecter d'une manière appréciable le marché de l'argent ;

« b) Les gouvernements représentés à la Conférence s'abstiendront de toute nouvelle mesure législative comportant une plus grande réduction du titre de leurs monnaies d'argent au-dessous de 800 millièmes ;

« c) Ils remplaceront les petites coupures de papier-monnaie par des pièces d'argent, dans la mesure où le permettront les conditions budgétaires et locales de chaque pays ;

« d) Toutes les dispositions de la présente résolution s'entendent sous réserve des dérogations et limitations ci-après :

« Les dispositions ci-dessus cesseront d'être valables le 1^{er} avril 1934 si l'accord recommandé au paragraphe a) n'entre pas en vigueur à cette date ; en aucun cas elles ne seront valables au delà du 1^{er} janvier 1938.

« Les gouvernements pourront prendre, en ce qui concerne leurs monnaies d'argent, toutes mesures qu'ils estimeraient nécessaires en vue d'empêcher l'évasion ou la destruction de leurs monnaies d'argent en raison d'une hausse du prix de l'argent métal contenu dans leurs monnaies au delà de la valeur nominale ou de la valeur au pair desdites monnaies d'argent. »

RESOLUTION DES PUISSANCES FIDELES
A L'ETALON-OR
A LA CONFERENCE DE LONDRES

(3 juillet 1933.)

Les gouvernements soussignés ⁽¹⁾ :

Convaincus que le maintien de leur monnaie est essentiel pour la restauration économique et financière du monde, pour la reprise du crédit et pour la sauvegarde des progrès sociaux accomplis chez eux ;

Confirment leur volonté formelle de maintenir le libre fonctionnement de l'étalon-or dans leurs pays respectifs aux parités or actuelles et dans le cadre des lois monétaires exsistantes ;

Demandent à leurs banques centrales de demeurer en étroit contact pour donner à la présente déclaration le maximum d'efficacité.

COMMUNIQUE PUBLIE PAR LES GOUVERNEURS
DES INSTITUTS D'EMISSION BELGE, FRANÇAIS,
ITALIEN, HOLLANDAIS, POLONAIS ET SUISSE
A L'ISSUE DE LEUR REUNION A PARIS.

(8 juillet 1933.)

Comme suite à la déclaration de leurs gouvernements en date du 3 juillet, les instituts d'émission belge, français, italien, hollandais, polonais et suisse, ont tenu, le samedi 8 juillet, à la Banque de France, une réunion à laquelle participaient :

M. Franck, gouverneur de la Banque Nationale de Belgique ; M. Moret, gouverneur de la Banque de France ; M. Azzolini, gouverneur de la Banque d'Italie ; M. Trip, président de la Banque néerlandaise ; M. Wroblewski, président de la Banque de Pologne ; M. Bachmann, président, et M. Weber, membre de la direction générale de la Banque Nationale Suisse.

(1) France, Italie, Suisse, Belgique, Pays-Bas, Pologne.

Les échanges de vues ont abouti à un accord complet sur les moyens de donner à la déclaration des gouvernements en faveur du maintien intégral de l'étalon-or, aux parités actuelles, sa pleine efficacité pratique.

Les Banques centrales des pays représentés mettront immédiatement en application des arrangements techniques, dont les modalités ont été arrêtées au cours de la réunion.

M. Fraser, président de la Banque des Règlements Internationaux, était également présent à cette réunion.

COMMUNIQUE REMIS A LA PRESSE INTERNATIONALE A GENEVE A L'ISSUE DE LA REUNION DES REPRESENTANTS DES ETATS LIMITOPHES DE L'EUROPE OCCIDENTALE ATTACHES A L'ETALON-OR.

(25 septembre 1934.)

Les délégués de Belgique, de France, d'Italie, du Luxembourg, des Pays-Bas et de la Suisse, se sont réunis, les 24 et 25 septembre, à Genève, en vue d'examiner de concert comment leurs pays respectifs pourraient le plus efficacement aider à reprendre, dans le domaine économique et financier, une coopération internationale dont la nécessité est unanimement affirmée.

Ils ont constaté, en premier lieu, que les pays qui ont conservé le libre fonctionnement de l'étalon-or demeurent plus que jamais déterminés, ainsi que l'affirmait la déclaration signée à Londres le 3 juillet 1933, à le maintenir intégralement aux parités or actuelles, ce maintien leur apparaissant comme l'une des conditions essentielles de la restauration économique et financière du monde. Ils ont reconnu, d'autre part, que pour contribuer pleinement à l'œuvre de redressement général, ils devaient s'assigner comme but principal l'élargissement des échanges internationaux.

Ils ont estimé qu'un semblable effort pourrait être utilement entrepris tout d'abord entre des Etats qui en

raison de la contiguïté de leur territoire et de l'orientation de leur activité, en même temps que de l'identité de leur régime monétaire, ont entre eux des relations économiques particulièrement importantes.

Ils ont tenu à marquer nettement que leur initiative n'était dirigée contre aucun autre pays.

Se maintenant sur le plan de l'effort général pour lutter contre la crise, ils ont affirmé leur intention de demeurer en contact avec les autres gouvernements, en ayant le souci de les voir s'associer, le plus tôt possible, à cette œuvre de redressement.

Préoccupés d'aboutir rapidement à des résultats concrets, ils ont reconnu l'utilité de confier à une commission, composée de délégués des gouvernements respectifs, la tâche d'examiner les principaux problèmes que pose le développement des relations économiques et financières entre les six nations, sans perdre de vue les intérêts des tiers et la nécessité d'une collaboration plus étendue sur le plan international.

Cette commission pourra consacrer tout d'abord ses travaux à deux objets essentiels : l'élargissement des échanges, le progrès du tourisme et celui des transports, la question monétaire ayant déjà fait l'objet d'un accord signé à Paris le 8 juillet 1933, par les gouverneurs des banques d'émission des Etats participants.

Des dispositions seront arrêtées pour hâter sa création et lui permettre de commencer sans délai son activité. M. Jaspar, son président, a été chargé de prendre, dès à présent, les mesures nécessaires.

PROTOCOLE SIGNE A LA CONFERENCE DES ETATS DU BLOC DE L'OR A BRUXELLES

(19 octobre 1934.)

Le protocole suivant a été signé le 19 octobre dans le cabinet de M. Jaspar par les représentants de la Belgique, de la France, de l'Italie, du Luxembourg, des Pays-Bas et de la Suisse.

Les gouvernements soussignés :

Convaincus, comme ils l'ont affirmé à Londres le 3 juillet 1933, que la stabilité monétaire est l'une des conditions essentielles du retour à une situation économique normale ;

Considérant qu'en assurant la stabilité de leurs monnaies, ils contribuent à la restauration de l'économie mondiale ;

Confirment leur volonté de maintenir les parités or actuelles de leurs monnaies respectives ;

Reconnaissent que leur politique monétaire commune implique un développement des échanges internationaux, développement que doit favoriser entre eux la similitude des conditions monétaires existant dans leurs pays respectifs ;

Conviennent :

I. — De constituer une commission générale composée de leurs délégués respectifs.

II. — *En ce qui concerne les échanges commerciaux :*

1° De rechercher de quelle manière il est actuellement possible d'accroître les échanges entre leurs pays. Ils considèrent comme désirable un accroissement de 10 % du volume global des échanges effectués du 1^{er} juillet 1933 au 30 juin 1934 ;

2° D'engager sans retard à cet effet des négociations bilatérales, lesquelles devront aboutir dans le délai maximum d'un an ;

3° De soumettre le projet de convention internationale relatif à la propagande commerciale, auquel ils donnent en principe leur approbation, à l'examen d'un sous-comité composé de chacun des gouvernements soussignés, avec mission d'arrêter définitivement le texte de la convention, de manière à en permettre la signature à bref délai.

III. — *En ce qui concerne le tourisme et les transports :*

De constituer deux sous-comités composés de représentants de chacun des gouvernements soussignés, avec mission de faire rapport à la commission générale sur

les propositions dont celle-ci est dès à présent saisie ou qui lui seraient ultérieurement soumises.

IV. — De réunir sans retard les sous-comités ci-dessus prévus et de convoquer à Bruxelles la commission générale dans un délai de trois mois pour prendre connaissance de l'état des travaux et fixer la suite de son programme sans perdre de vue les intérêts des tiers et la nécessité d'une collaboration plus étendue sur le plan international.

TEXTE DE LA DECLARATION IMPERIALE

1. — A présent que la Conférence économique et monétaire s'est ajournée, les délégations signataires appartenant à la Communauté des nations britanniques, considèrent qu'il convient de fixer leurs points de vue en ce qui concerne quelques-unes des questions de politique financière et monétaire les plus importantes qui ont été soulevées, mais non résolues, par la Conférence. Pendant le cours de la Conférence, ils ont eu l'occasion de se consulter et de revoir, à la lumière des conditions du moment présent, les conclusions auxquelles ils avaient abouti, lors de l'assemblée d'Ottawa, il y a un an, dans la mesure où ces conclusions se rapportent aux questions posées devant la Conférence.

POLITIQUE ÉCONOMIQUE

2. — Les délégations signataires sont convaincues du fait que les accords d'Ottawa ont déjà eu des effets bien-faisants sur de nombreuses branches du commerce impérial et du fait que ce mouvement est susceptible de continuer, au fur et à mesure que le pouvoir d'achat des divers pays intéressés augmentera.

Bien que le temps écoulé n'ait pas été suffisant pour que les divers accords conclus aient pu donner leur plein effet, elles sont convaincues que les principes gé-

néraux sur lesquels l'accord s'est fait sont justes. Les délégations signataires affirment à nouveau leur conviction que l'abaissement ou la suppression des barrières entre les pays de l'Empire, prévus par les accords d'Ottawa, ne faciliteront pas seulement l'échange des marchandises entre eux, mais qu'elles stimuleront et augmenteront aussi le volume du commerce mondial.

3. — Les délégations désirent à présent attirer l'attention sur les principes de politique monétaire et financière issus à la fois des travaux de la Conférence d'Ottawa et de la Conférence mondiale, principes qui sont de la plus grande importance pour les pays membres de la Communauté britannique. Les paragraphes suivants contiennent leurs vues en ce qui concerne les principes de politique qu'ils considèrent comme désirables pour leur pays.

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

Niveau des prix.

4. — A la Conférence d'Ottawa, les gouvernements représentés ont fait connaître leurs points de vue, à savoir que le relèvement, dans le monde entier, du niveau général des prix de gros, était au plus haut point désirable et ils ont déclaré qu'ils étaient des plus désireux de coopérer avec les autres nations pour prendre toutes mesures utiles en vue du relèvement des prix de gros. Ils ont convenu que le relèvement des prix ne pouvait être effectué seulement par une action monétaire, du fait que divers autres facteurs qui ont contribué à amener la crise actuelle, doivent être également modifiés ou supprimés avant qu'un remède puisse être trouvé.

Il est indiqué qu'une action internationale serait nécessaire pour supprimer les divers facteurs non-monétaires qui provoquaient la baisse du niveau des prix.

Dans le domaine monétaire, le premier objectif en vue du relèvement des prix était, déclarait-on, la création et le maintien, dans la limite des principes de la saine finance, de conditions susceptibles d'aider à la re-

prise de l'activité économique et du commerce, y compris la baisse du taux de l'intérêt et l'abondance de l'argent à court terme. La création par l'inflation de moyens de paiement supplémentaires destinés à financer les dépenses publiques était déconseillée et l'on réclamait une politique monétaire ordonnée comportant des garanties destinées à limiter l'étendue des mouvements spéculatifs violents sur les marchandises et les valeurs.

5. — Depuis lors, la politique de la communauté britannique a été orientée vers le relèvement des prix. Les délégations signataires notent avec satisfaction que cette politique a connu le succès, dans une encourageante mesure. Elle a dû rencontrer pendant quelques mois, en effet, des obstacles provenant d'une tendance à la baisse des prix-or et, pendant cette période, les résultats obtenus ont été surtout limités au relèvement des prix en devises impériales, par rapport aux prix-or. Au cours des quelques derniers mois, l'adhésion persévérante du Royaume-Uni à la politique de la monnaie abondante et bon marché est devenue de plus en plus efficace, grâce aux conditions plus favorables qui ont été créées en ce moment par le changement de politique des Etats-Unis et par l'arrêt de la baisse des prix-or.

Si l'on prend l'ensemble de la période actuelle, depuis le 29 juin 1932, juste avant la réunion de la Conférence d'Ottawa, une hausse de 12 % des prix de gros en sterling a eu lieu, d'après l'indice de l'« *Economist* ». La hausse des prix des matières premières, en sterling, pendant la même période, a été bien plus considérable, puisqu'elle est dans le voisinage de 20 %.

6. — Les délégations signataires sont d'avis que les opinions qu'elles ont exprimées, à Ottawa, quant à la nécessité d'un relèvement du niveau des prix, sont toujours valables et qu'il est de la plus grande importance que cette hausse, qui a commencé, continue. Quant au niveau final auquel il faut viser, elles ne considèrent pas possible de l'établir en termes précis. Un niveau des prix quelconque serait satisfaisant s'il était susceptible

de restaurer l'activité normale de l'industrie et du travail, d'assurer une rémunération aux producteurs de matières premières et de mettre le fardeau des dettes et des charges fixes en harmonie avec la capacité de paiement économique. Il est important que la hausse des prix ne soit pas conduite jusqu'au point de donner lieu à un taux de bénéfice exagéré et jusqu'au point de faire craindre une rupture d'équilibre en sens inverse. Elles considèrent donc que les gouvernements de la Communauté britannique doivent persister par tous les moyens en leur pouvoir, qu'ils soient monétaires ou économiques, dans la limite des principes de la saine finance, dans une politique de stimulation de la hausse des prix de gros, jusqu'à ce qu'il devienne manifeste que l'équilibre a été rétabli, et qu'ils prennent à partir de ce moment toutes les mesures possibles en vue de maintenir la position ainsi atteinte.

7. — Pour ce qui se rapporte à la proposition qui a été faite, de temps en temps, en vue de l'extension des programmes gouvernementaux de dépenses de capital, les délégations de la Communauté britannique considèrent que c'est une question qui doit être traitée par chaque gouvernement, à la lumière de sa propre expérience et de sa situation propre.

8. — La Conférence d'Ottawa a déclaré que l'objectif final de la politique monétaire doit être la restauration d'un étalon monétaire international satisfaisant, visant ainsi non seulement la stabilité du taux des changes entre tous les pays, mais une politique délibérée concernant l'étalon international capable d'assurer le fonctionnement, efficacement et sans heurt, du commerce et de la finance internationale. Les principales conditions préalables au rétablissement d'un étalon monétaire international quelconque étaient, déclarait-on, en particulier, la hausse du niveau général des prix des denrées dans les divers pays jusqu'à un point mieux en rapport avec le niveau du coût de la production, y compris le fardeau des dettes et des autres charges, fixes ou semi-fixes, et la Conférence exprima son sentiment sur l'im-

portance qu'il y aurait à assurer et à maintenir la coopération internationale, en ayant soin d'éviter, pour autant que cela serait possible, de larges fluctuations dans le pouvoir d'achat de l'étalon des valeurs.

9. — Les délégations signataires affirment à nouveau, à présent, leur point de vue, à savoir que l'objectif final de la politique monétaire doit être la restauration d'un étalon-or international satisfaisant, grâce auquel la coopération internationale sera assurée et maintenue, en ayant soin d'éviter, pour autant qu'il sera possible, des fluctuations non justifiées dans le pouvoir d'achat de l'or. Le problème auquel le monde doit faire face consiste à concilier la stabilité des taux de change avec une raisonnable stabilité, non pas simplement du niveau des prix d'un pays, en particulier, mais du niveau des prix mondiaux. Une action efficace à ce sujet doit largement dépendre de la coopération internationale, et dans toute session à venir de la Conférence économique et monétaire mondiale ce sujet devra avoir une importance spéciale.

10. — Dans l'intervalle, les délégations signataires reconnaissent l'importance de la stabilité du taux des changes entre les pays de l'Empire, dans l'intérêt du commerce. Cet objectif devra être constamment tenu à l'esprit quand il s'agira de fixer leur politique monétaire, et la poursuite d'une politique commune de relèvement des prix aidera à l'atteindre. La stabilité des taux de change impériaux se trouve facilitée, du fait que le gouvernement du Royaume-Uni n'a pas d'engagements avec d'autres pays en ce qui concerne la future politique du sterling et qu'il conserve pleine liberté d'action, à cet égard. L'adhésion des autres pays à une politique orientée de semblable façon permettrait d'obtenir et de maintenir la stabilité des changes sur une zone encore plus étendue.

11. — Parmi les facteurs qui travaillent à la restauration économique des pays de la Communauté, l'on attache une importance spéciale à la baisse du taux de l'intérêt des emprunts à court terme. Les délégations

signataires notent avec satisfaction des progrès qui ont été faits dans cette direction, aussi bien que la reprise des opérations de prêt, outre-mer, par le marché de Londres. Elles conviennent que de nouvelles mesures dans ce sens seront bienfaisantes dès qu'elles pourront être prises.

12. — Les délégations signataires ont convenu de recommander à leurs gouvernements de se consulter de temps en temps, au sujet de la politique monétaire et économique, dans le dessein de fixer leurs intentions communes et de donner forme aux mesures susceptibles de conduire à ce résultat.

BIBLIOGRAPHIE

I. — DOCUMENTS OFFICIELS

- Statistique Générale de la France. Bulletin mensuel.
Direction Générale des Douanes : Statistique du Commerce extérieur de la France.
Journal Officiel de la République Française, Débats parlementaires.
Journal de la Conférence Monétaire et Economique de Londres.
Rapport provisoire de la Délégation de l'Or du Comité financier, 1930.
Rapport de la Délégation de l'Or du Comité financier, 1932.
Projet d'ordre du jour annoté du Comité préparatoire à la Conférence de Londres.
Résolutions adoptées par les Conférences de Lausanne (juin 1932) et de Stresa (septembre 1932).
Communiqués publiés à l'issue des entretiens Herriot-Roosevelt et Mac Donald-Roosevelt à Washington.
Communiqué publié à l'issue de la réunion, à Paris, des Gouverneurs des Instituts d'Emission belge, français, hollandais, italien, polonais et suisse (juillet 1933).
Communiqué publié à l'issue de la réunion, à Genève, des représentants des Etats limitrophes de l'Europe Occidentale attachés à l'étalon-or (septembre 1934).
Protocole signé à la Conférence des Etats du Bloc de l'Or à Bruxelles (octobre 1934).

Texte de la Déclaration impériale, signée par les délégations appartenant à la Communauté des nations britanniques (juillet 1933).

Comptes rendus des discours prononcés à la Chambre des Communes.

II. — OUVRAGES

A. SIEGFRIED. — Les Etats-Unis d'aujourd'hui. Armand Colin, 1930.

— La crise britannique au XX^e siècle. Armand Colin, 1931.

F. D. ROOSEVELT. — Regards en avant. Denoël et Steele, 1933.

Bernard FAY. — Roosevelt et son Amérique. Plon, 1933.

B. DE JOUVENEL. — La crise du Capitalisme américain. Gallimard, 1933.

R. P. DUCHEMIN. — Y aurait-il intérêt à dévaluer le franc ? (Brochure), 1934.

J. DECAMPS. — Les changes étrangers. Alcan, 1922.

GOSCHEN. — Théorie des changes étrangers. Guillaumin et Cie, 3^e édition.

M. BOUNIATIAN. — Crédit et Conjoncture. M. Giard, 1933.

E. GISCARD d'ESTAING. — La maladie du monde. J. Tallandier, 1933.

A. AFTALION. — Monnaie, prix et change. Sirey, 1935.

B. NOGARO. — La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1935.

— La crise économique dans le monde et en France. Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1936.

L. BAUDIN. — La monnaie et la formation des prix. Sirey, 1936.

A. LATAPIE-CAPDERROQUE. — Le mouvement des prix en France et la dévaluation. Thèse Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1938.

III. — REVUES, JOURNAUX, DIVERS

Revue d'Economie Politique.
Revue Politique et Parlementaire.
Revue de Paris.
Revue des Deux Mondes.
Revue Economique Internationale.
L'Economie Internationale.
The « Economist ».
The Economic Journal.
Le Journal des Finances.
Bulletin Quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques.
Le Temps.
L'Information.
Le Petit Parisien.
Comptes rendus des opérations de la Banque de France.
Discours prononcés devant les Assemblées annuelles des
grands établissements de crédit britanniques.
Société des Nations : Monnaies et Banques.
Société des Nations : La production mondiale et les prix.

TABLE DES MATIERES

PREMIÈRE PARTIE

LES PREMISSES ET L'ŒUVRE DE LA CONFERENCE DE LONDRES

TITRE I. — LES PRÉMISSSES.

<i>Chapitre I.</i> — Conférence de Lausanne, Conférence de Stresa, Rapport du Comité préparatoire à la Conférence de Londres	7
<i>Chapitre II.</i> — La réduction du minimum légal de couverture : positions du rapport final de la Délégation de l'Or et du Comité Préparatoire sur ce sujet	13
<i>Chapitre III.</i> — Comité Préparatoire et Délégation de l'Or : Possibilité d'une lutte contre la baisse des prix par des procédés d'ordre monétaire	19
<i>Chapitre IV.</i> — Comité Préparatoire et Délégation de l'Or : Rapports de l'Economique et du Monétaire	27
<i>Chapitre V.</i> — Difficulté d'une action efficace du taux de l'escompte : conséquences à ce sujet du développement de la monnaie scripturale	35
<i>Chapitre VI.</i> — Comité Préparatoire et Délégation de l'Or : le Gold Exchange Standard	47
<i>Chapitre VII.</i> — Conditions posées par le Comité préparatoire au rétablissement et au fonctionnement de l'étalon-or	57

<i>Chapitre VIII.</i> — Réapparition, dans le rapport du Comité préparatoire, des questions antérieurement débattues, mais rejetées par la Délégation de l'Or : répartition de l'Or, fonds de normalisation monétaire, travaux publics internationaux	65
<i>Chapitre IX.</i> — Les Accords de Washington	73
TITRE II. — L'ŒUVRE MONÉTAIRE DE LA CONFÉRENCE	79
<i>Chapitre I.</i> — Résultats positifs de la Conférence.	84
Section I. — 1 ^{re} sous-commission : mesures immédiates de redressement financier	84
Section II. — 2 ^e sous-commission : mesures permanentes en vue du rétablissement d'un étalon monétaire international	89
<i>Chapitre II.</i> — Examen critique de l'œuvre monétaire de la Conférence	115

DEUXIÈME PARTIE

LES CONSÉQUENCES DE L'ÉCHEC DE LA CONFÉRENCE DE LONDRES	127
<i>Chapitre I.</i> — Le Bloc-Sterling	131
Section I. — Situation de la Grande-Bretagne au moment de la Conférence	131
Section II. — Le Bloc-Sterling devant la Conférence de Londres	145
<i>Chapitre II.</i> — La position des États-Unis	161
Section I. — Situation des États-Unis au moment de la Conférence	162
Section II. — Attitude des États-Unis devant la Conférence	184

<i>Chapitre III. — Le Bloc-Or</i>	195
Section I. — La Constitution du Bloc-Or	196
Section II. — Forces et faiblesses du Bloc-Or ..	208
CONCLUSION	239
ANNEXES	245
BIBLIOGRAPHIE	265
TABLE DES MATIÈRES	269



IMPRIMERIE DE LA LIBRAIRIE GÉNÉRALE
- DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE -
- PARIS



